

***ABNORMAL RETURN, PRIVATE INFORMATION, DAN
PERUBAHAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI INDONESIA***

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA MANAJEMEN
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
DEPARTEMEN MANAJEMEN**



**DIAJUKAN OLEH
TABITA OPHILIA RACHZARI
NIM: 041211233113**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2016**

***ABNORMAL RETURN, PRIVATE INFORMATION, DAN
PERUBAHAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI INDONESIA***

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA MANAJEMEN
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
DEPARTEMEN MANAJEMEN**



TABITA OPHILIA RACHZARI

NIM: 041211233113

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA**

2016

i

SKRIPSI

***ABNORMAL RETURN, PRIVATE INFORMATION, DAN PERUBAHAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA***

DIAJUKAN OLEH

TABITA OPHILIA RACHZARI

NIM : 041211233113

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH:

DOSEN PEMBIMBING,



RAHMAT HERU SETIANTO, SE., M.Sc.

Tanggal : 28 - 10 - 2016

KETUA PROGRAM STUDI,



Dr. MASMIRA KURNIAWATI, SE., M.Si.

Tanggal : 28 - 10 - 2016

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya, (Tabita Ophilia Rachzari, 041211233113), menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis Skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 10 Agustus 2016



Tabita Ophilia Rachzari
NIM. 041211233113

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus atas limpahan berkat dan kasih sayang-Nya, penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan lancar. Selama penulisan skripsi, penulis tidak terlepas dari hambatan yang ada, namun berkat bantuan dari berbagai pihak menjadikan semua hambatan dapat teratasi. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak tersebut, antara lain :

1. Prof. Dr. Hj. Dian Agustia, SE., M.Si.,Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
2. Dr. Praptini Yulianti, SE., M.Si., selaku Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga sekaligus dosen wali penulis yang telah memberikan nasehat dalam masa perkuliahan selama ini.
3. Dr. Masmira Kurniawati, SE., M.Sc., selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
4. Bapak Rahmat Heru Setianto, SE., MSc., selaku dosen pembimbing yang telah sabar dan meluangkan waktunya untuk membimbing, memberi saran, nasihat selama penyusunan skripsi ini hingga terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Badri Munir Sukoco, selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan, saran dan nasehat selama masa perkuliahan.
6. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya kepada penulis selama masa kuliah.
7. Seluruh staf Departemen Manajemen, dan karyawan-karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga yang telah memberikan informasi-informasi yang sangat membantu penulis.
8. Kedua orang tua penulis, Bapak Lasno Yusup Ariyanto dan Ibu Tutik Suryani yang senantiasa memberikan doa dan dukungan demi kelancaran studi saya di Universitas Airlangga hingga skripsi ini terselesaikan. Adik saya

tercinta, Yoshua Raka Andaru yang memberikan doa dan semangat disaat penulis mengalami penurunan motivasi.

9. Sahabat saya sejak sekolah menengah pertama Mia Herlina dan yang terkasih Sidiq Prabowo yang selalu ada disaat suka maupun duka dan selalu memberikan semangat dan bersedia mendengar keluhan selama proses pengerjaan skripsi.
10. Sahabat-sahabat seperjuangan selama kuliah Gitak, Cicil, Nina, Ninun, Ritma, Almira yang telah bersama selama masa studi di Universitas Airlangga.
11. Kawan-kawan Manajemen 2012 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang menjadi penyemangat bagi penulis.

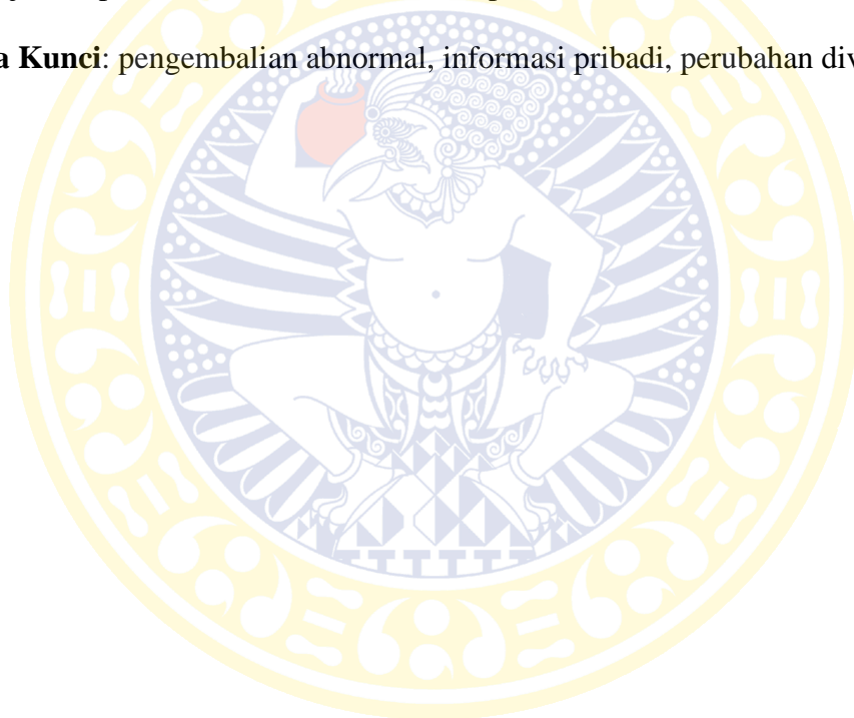
Surabaya, 10 Agustus 2016

Tabita Ophilia Rachzari

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *private information* dalam memperkuat pengaruh *abnormal return* terhadap Perubahan dividen di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel *private information* dalam memperkuat pengaruh *abnormal return* terhadap perubahan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel data laporan keuangan 138 perusahaan manufaktur selama periode 2011-2015. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* berpengaruh positif signifikan, dan *private information* dalam memperkuat *abnormal return* berpengaruh positif signifikan.. Dapat disimpulkan bahwa *private information* memperkuat pengaruh *abnormal return* terhadap keputusan manajemen perusahaan dalam melakukan perubahan dividen.

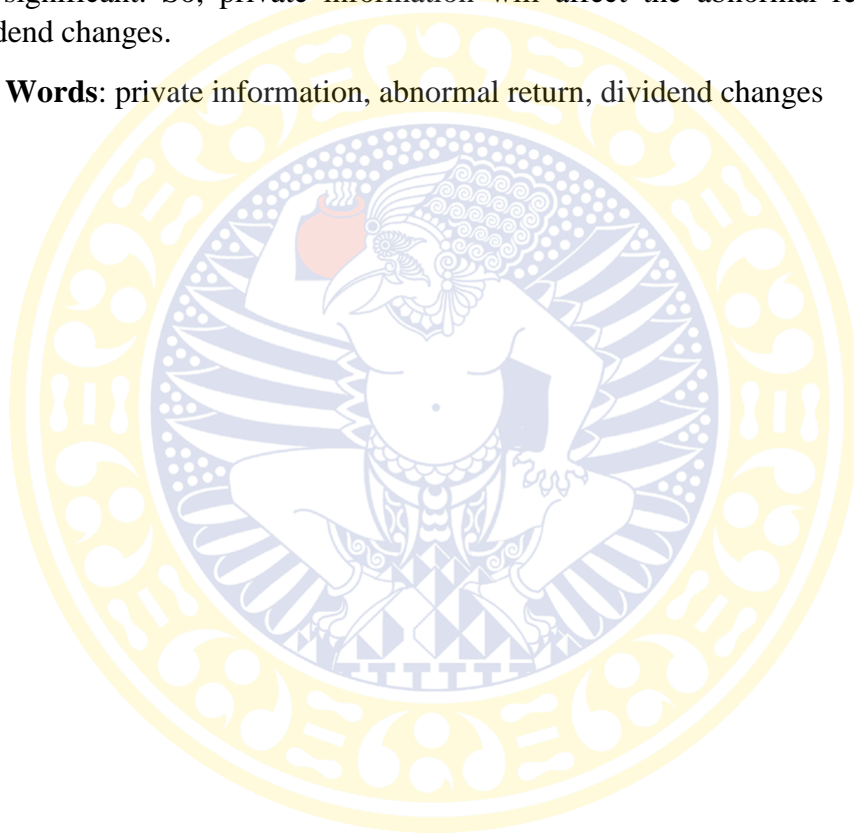
Kata Kunci: pengembalian abnormal, informasi pribadi, perubahan dividen



ABSTRACT

This study aimed to determine effect of private information in stock prices to impacts a dividend changes. This study used regression analysis to determine the effect of variables private information in strengthening the impact of the abnormal return on dividend changes. This study uses data sample of 138 manufactured companies financial reports during 2011-2015 period. Based on the results of analysis, show that abnormal return are positive and significant to dividend changes, and private information convey the effect of abnormal return are positive and significant. So, private information will affect the abnormal return to the dividend changes.

Key Words: private information, abnormal return, dividend changes



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Permasalahan.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
1.5 Sistematika Penulisan.....	5
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Dividen	7
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	7
2.1.3 Bentuk Pembagian Dividen	8
2.1.4 Perubahan Dividen	10
2.1.5 Pasar Modal	10
2.1.6 Informasi.....	14
2.1.6.1 <i>Private Information</i>	16
2.1.6.2 Pengukuran <i>Private Information</i>	17
2.1.7 Return	17
2.1.7.1 <i>Actual Return</i>	17

2.1.7.2 <i>Expected Return</i>	18
2.1.7.3 <i>Abnormal Return</i>	19
2.1.8 Variabel-Variabel Lain Yang Berpengaruh	20
2.1.8.1 <i>Dividend Yield</i>	20
2.1.8.2 <i>Debt Ratio</i>	21
2.1.8.3 <i>Operating Income</i>	22
2.1.8.4 <i>Market-to-Book</i>	22
2.2 Hubungan Antar Variabel	23
2.2.1 Abnormal Return Terhadap Perubahan Dividen	23
2.2.2 Private Information Terhadap Perubahan Dividen	25
2.2.3 Dividend Yield Terhadap Perubahan Dividen	26
2.2.4 Debt Ratio Terhadap Perubahan Dividen	26
2.2.5 Market to book Terhadap Perubahan Dividen	27
2.2.6 Operating income Terhadap Perubahan Dividen	27
2.3 Penelitian Terdahulu	27
2.4 Hipotesis	29
2.5 Model Analisis	29
2.6 Kerangka Pemikiran	30
BAB 3 METODE PENELITIAN	31
3.1 Pendekatan Penelitian	31
3.2 Identifikasi Variabel	31
3.3 Definisi Operasional	32
3.4 Jenis dan Sumber Data	33
3.5 Populasi dan Sampel	34
3.6 Prosedur Pengumpulan Data	34
3.7 Teknik Analisis	35
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN	40
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	40
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian	40
4.3 Pengujian Asumsi Klasik	41

4.4 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis	44
4.5 Pembahasan	46
BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN.....	51
5.1 Simpulan	51
5.2 Saran	52
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	45
Tabel 4.2 Hasil Analisis	49



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir Hubungan Antar Variabel	33
--	----



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Penelitian Perusahaan Manufaktur 2011-2015 (sebelum diolah SPSS)
- Lampiran 2 Hasil Statistik Deskriptif
- Lampiran 3 Hasil Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 4 Hasil Output Regresi Linier Berganda (SPSS 20)



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan seorang investor saat menginvestasikan dananya di pasar modal yaitu pada saham suatu perusahaan adalah untuk memperoleh pendapatan berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan pembagian laba dalam bentuk asset riil kepada pemegang saham yang dibagikan setiap periode berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki, sedangkan *capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Investor yang bertujuan untuk mendapatkan *capital gain* juga memerlukan informasi tentang dividen, karena dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi harga saham. Perusahaan *go public* mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibayarkan.

Dividen diumumkan pada RUPS, akan diputuskan apakah dividen itu tetap, meningkat atau menurun. Dalam kenaikan atau penurunan dividen tersebut terdapat kondisi-kondisi yang menyertai sebelum diadakannya perubahan dividen tersebut, salah satu kondisi yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu yang ada di pasar modal.

Dow dan Gorton (1997) serta Chen dkk. (2007) menegaskan bahwa harga saham dapat menyampaikan informasi pribadi yang dimiliki oleh traders pada permintaan untuk produk perusahaan, peluang investasi perusahaan, lingkungan

yang kompetitif di mana ia beroperasi, dan implikasi dari keputusan masa lalu oleh manajer perusahaan. Sebaliknya, traders tidak seperti manajer perusahaan, mereka mungkin kekurangan informasi rinci tentang teknologi yang digunakan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham dapat memberikan informasi yang saling melengkapi dengan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan untuk pengambilan keputusan.

Perubahan dividen menggambarkan beberapa kondisi yaitu berkaitan dengan profit dan cash flow yang akan berubah jika terdapat perubahan dividen, akan tetapi ada beberapa yang mengatakan *dividen changes* tidak didukung oleh faktor-faktor tadi melainkan karena adanya risiko sistematis perusahaan (Grullon). Risiko itu berkaitan dengan hal-hal khusus yang dapat mempengaruhi perubahan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

Semua kemungkinan-kemungkinan perubahan dividen tersebut berkaitan dengan informasi yang berkembang di pasar modal. Informasi yang ada di pasar modal ada banyak yaitu informasi publik dan informasi pribadi (*Private Information*). Jika informasi publik tentunya semua orang akan mengetahui dan memiliki pendapat yang sama, namun ada pendapat yang berbeda. Hal ini disebabkan karena ada informasi pribadi yang tidak terbuka secara umum atau hanya orang-orang tertentu yang mengetahui informasi ini sehingga itu menyebabkan bermacam-macam ekspektasi. Informasi pribadi yang beredar di pasar modal diharapkan dapat menimbulkan perubahan pada dividen yang akan dibagikan oleh suatu perusahaan kepada investor-investor yang ada.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa berita yang lebih besar dari arus kas yang diharapkan menghasilkan reaksi pasar yang positif dan dapat menyebabkan manajer untuk meningkatkan dividen tunai yang akan dibagikan oleh perusahaan. Brown et al, 2007; Chemmanur et al, 2010; Grullon et al, 2002 mereka berharap perubahan dividen saat ini menjadi positif terkait dengan penundaan abnormal return saham. Hubungan positif tersebut tidak memiliki cukup bukti mengenai informasi pribadi yang disampaikan oleh perubahan harga saham. Namun, bukti lain menyebutkan ada tekanan pada manajer dan memaksa mereka untuk menjadi responsif terhadap tuntutan mereka untuk dividen, setidaknya di lingkungan perlindungan investor yang kuat (Allen dan Michaely, 2003; De Angelo et al, 2008.). Misalnya, La Porta et al. (2000) menunjukkan bahwa hak-hak pemegang saham minoritas kuat terkait dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Lebih penting lagi, manajer cenderung juga mempertimbangkan manfaat yang diperoleh kepada mereka ketika dividen dibayarkan. Mereka bisa melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham dalam rangka untuk mengurangi biaya agensi serta sebuah valuasi perusahaan yang lebih tinggi akan menguntungkan manajer dengan mengurangi kemungkinan intervensi dan tindakan disiplin oleh pemegang saham dan membuat pengambilalihan kurang memungkinkan (Allen dan Michaely, 2003; DeAngelo et al, 2008.).

Seperti pada PT Gudang Garam, saat mengalami pergerakan harga saham diikuti oleh perubahan dividen. Corporate action berdampak pada return, namun

kali ini yang terjadi dipasar menjadi perhatian manajemen yang direspon dengan merubah dividen.

Peneliti ingin mengetahui apakah terdapat suatu informasi pribadi dalam harga saham yang mampu menjelaskan perubahan pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return*, *Private Information*, *dividend yield*, *debt*, *market to book*, *operating income*. Penelitian ini mencoba menyelidiki apakah informasi pribadi pasar saham mempengaruhi perubahan dividen saat ini. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode waktu 2011-2015.

1.2 Rumusan Permasalahan

1. Apakah *Abnormal Return* berpengaruh terhadap perubahan dividen?
2. Apakah *Private Information* memoderasi pengaruh *Abnormal Return* terhadap perubahan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Abnormal Return* secara signifikan terhadap perubahan dividen pada suatu perusahaan.
2. Untuk mengetahui *Private Information* memoderasi pengaruh *Abnormal Return* terhadap perubahan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Apabila tujuan penelitian dapat tercapai, maka penelitian ini mempunyai manfaat sebagai berikut :

1. Bagi ilmu pengetahuan, menambah referensi pengetahuan tentang pasar modal, khususnya pasar modal Indonesia dan kebijakan dividen yang ada pada perusahaan
2. Bagi pelaku ekonomi, dapat memberikan informasi mengenai pengaruh *abnormal return*, *Private Information*, *dividend yield*, *debt*, *market to book*, dan *operating income* pada perubahan dividen yang terjadi.
3. Bagi kalangan akademisi maupun peneliti yang lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan dijadikan sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.

1.5 Sistematika Penulisan

Berdasarkan permasalahan di atas, maka skripsi ini dibagi menjadi lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah yang menjadi ide awal dari penulisan skripsi ini. Bab ini juga menjelaskan rumusan masalah yang memerlukan pemecahan dan jawaban melalui penelitian yang dilakukan, yaitu apakah *abnormal return*, *Private Information*, *dividend yield*, *debt*, *market to book*, *operating income* mempunyai pengaruh terhadap

perubahan dividen. Bab ini juga berisi tujuan, manfaat dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan teori-teori dan konsep yang digunakan dan yang relevan untuk pemecahan masalah penelitian. Bab ini menguraikan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, mengemukakan hipotesis penelitian, model analisis serta kerangka pemikiran.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan pendekatan penelitian, identifikasi variable, definisi operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis dengan menggunakan regresi berganda.

BAB 4: HASIL DAN PEMBAHASAN

Di dalam bab ini akan dijelaskan mengenai hasil pengolahan data dan interpretasi dari hasil pengolahan data. Interpretasi hasil penelitian ini akan memberikan jawaban atas rumusan masalah yang telah ditetapkan.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian penutup dari penelitian yang ber isi simpulan dan saran. Simpulan dan saran disusun berdasarkan hasil analisis pada bab 4 yang diharapkan dapat memudahkan pembaca untuk memahami hasil penelitian serta dapat menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen merupakan pembagian laba dalam bentuk asset riil kepada pemegang saham yang dibagikan setiap periode berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam RUPS (Ang, 1997).

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan yang akan ditahan untuk dijadikan sumber pendanaan. Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan yang mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Umumnya terdapat tiga macam kebijakan dividen yang sering dilakukan perusahaan, yaitu :

1. Kebijakan dividen yang fluktuatif.

Dalam kebijakan ini dividen dibagikan berdasarkan tingkat keuntungan perusahaan pada akhir periode. Bila tingkat keuntungan tinggi, maka dividen

yang dibayar juga relative tinggi, sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah.

2. Kebijakan dividen stabil.

Dalam kebijakan ini, besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham selalu stabil dalam jumlah yang tetap, meskipun laba bersihnya berfluktuatif. Keuntungan kebijakan ini adalah harga saham pada umumnya naik dan saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang menganut kebijakan ini tingkat kenaikannya lebih tajam. Jika harga saham pada umumnya turun, maka penurunan harga saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang menganut kebijakan ini tingkat penurunannya lebih lambat.

3. Kebijakan pembayaran dividen yang rendah disertai dengan pembayaran ekstra.

Kebijakan ini menetapkan pembagian dividen yang tetap kecil tetapi ditambah dengan pembayaran ekstra akhir tahun, yang dibayarkan apabila terdapat kelebihan dana yang tersedia. Kebijakan ini memberikan keluwesan bagi perusahaan, sementara investor dapat tetap mengharapkan penerimaan setidaknya suatu jumlah dividen minimum. Karena itu apabila laba dan arus kas perusahaan berfluktuasi, kebijakan ini dapat menjadi pilihan terbaik.

2.1.3 Bentuk Pembagian Dividen

Beberapa bentuk pendistribusian dividen kepada para pemegang saham :

1. Dividen Tunai, merupakan distribusi laba atau dividen dalam bentuk kas dan biasanya dinyatakan dalam rupiah atau presentase. Dividen dibayarkan kepada

investor dengan periode pembayaran tertentu, seperti setahun sekali, tiap semester atau triwulanan. Besarnya jumlah laba ditahan tidak selalu berarti bahwa sebuah perusahaan memiliki kas yang banyak dan mampu membayar dividen tunai.

2. Dividen Saham, merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk tambahan saham, bukan dalam bentuk kas atau uang tunai. Dividen saham ini juga merupakan bentuk penanaman kembali laba yang diperoleh perusahaan untuk membeli fasilitas baru maupun untuk ekspansi kegiatan perusahaan. Dividen saham hanya menunjukkan perubahan pembukuan dari pos laba ditahan ke pos modal. Aspek lainnya adalah pemecahan saham dan pembelian saham kembali.
3. Pemecahan Saham, merupakan tindakan perusahaan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, seperti melipatgandakan jumlah saham yang beredar dengan menukar satu saham lama dengan dua saham baru yang nilainya setengah dari nilai saham lama. Hal ini bertujuan untuk menjaga agar harga saham tidak menjadi terlalu mahal, sehingga banyak orang dapat memperjualbelikannya, pemecahan saham ini dapat mempengaruhi harga saham seperti dividen.
4. Pembelian Saham Kembali, perusahaan membeli kembali sebagian dari sahamnya sendiri. Hal ini bertujuan untuk mengurangi jumlah saham yang beredar, menaikkan laba per saham (EPS) dan seringkali juga dapat menaikkan harga saham tersebut. Dilakukan karena perusahaan mempunyai kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi lain yang menguntungkan.

2.1.4 Perubahan Dividen

Perubahan dividen akan menggambarkan besarnya perubahan pembayaran dividen suatu perusahaan. Dengan variabel ini, dapat diketahui apakah perusahaan meningkatkan dividen, menurunkan dividen ataupun besarnya pembagian dividen tetap dengan tahun sebelumnya. Persamaan yang digunakan untuk menghitung perubahan dividen adalah :

$$\text{Perubahan dividen} = \frac{\text{Dividen}_t - \text{Dividen}_{t-1}}{\text{Dividen}_{t-1}} \dots \dots \dots (2.1)$$

2.1.5 Pasar Modal

Pasar modal menurut Husnan (2001: 11) adalah tempat yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (kelebihan dana) kepada *borrower* (memerlukan dana). Secara teoritis pasar modal atau capital market didefinisikan sebagai semua pasar yang terorganisasi untuk perdagangan berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang dalam bentuk modal saham (*stock*) maupun obligasi (*bonds*), baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam financial market diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, baik yang bersifat *negotiable* maupun tidak (Husnan 2001 : 3)

Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 bab 1 pasal 1 tentang pasar modal adalah suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek yang dimaksud dalam pengertian tersebut adalah semua surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak kolektif kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.

Pasar modal menurut Sunariyah (2003 : 5) adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga, di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, disini perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu.

Pasar modal dalam perekonomian suatu bangsa mempunyai peran yang besar karena menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal adalah pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana. Pasar modal memiliki beberapa tipe, yaitu pasar primer (perdana), pasar sekunder, pasar ketiga, dan pasar keempat.

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama jangka waktu yang ditetapkan oleh pihak yang bersangkutan sebelum saham diperdagangkan. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran publik) sebelum saham tersebut dicantumkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh underwriter dan emiten, berdasarkan analisis perusahaan yang bersangkutan. Saham yang pertama kalinya diterbitkan oleh emiten tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

Pasar perdana merupakan tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Pasar perdana sebagai tempat pembeli dapat bertemu secara langsung dengan penjamin emisi atau agen penjual untuk melakukan pemesanan. Ciri-ciri dari pasar perdana yaitu emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjaminan emisi seperti yang tertera dalam prospektus, pembeli tidak dipungut biaya transaksi, pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dia pesan apabila terjadi *subscribed*, investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk, masa pesanan terbatas, dan penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana, di mana saham dan sekuritas lain

diperjualbelikan secara luas. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besar permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama adalah faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan sesuatu yang merupakan tugas manajemen untuk mengendalikannya misalnya, pendapatan per lembar saham, besaran dividen yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan di masa yang akan datang dan lain-lain. Faktor lainnya yaitu eksternal perusahaan, hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau manajemen untuk dikendalikan. Hasil penjualan saham di pasar sekunder biasanya tidak lagi masuk ke modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas pemegang saham yang bersangkutan. Ciri-ciri pasar sekunder yaitu harga terbentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek yang berdagang di bursa, transaksi dibebani biaya jual & beli, pesanan dapat berjumlah tak terbatas, anggota bursa memasukkan tawaran jual & beli investor kedalam komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa.

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga atau *Over The Counter* (OTC) adalah tempat perdagangan saham dan sekuritas lain di luar bursa. Bursa parallel merupakan suatu sistem perdagangan efek terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan efek yang diawasi oleh BAPEPAM. Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada

pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut trading information. Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi harga-harga saham, jumlah transaksi dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak sebagai pedagang efek maupun perantara pedagang.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek. bentuk transaksi dalam perdagangan ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*). Ciri-ciri pasar keempat adalah investor jual dan investor beli bertransaksi langsung lewat *electronic communication network* (ECN), harga terbentuk dalam tawar-menawar langsung antara investor beli dengan investor jual, investor menjadi anggota ECN.

2.1.6 Informasi

Investor sebelum menanamkan modal pada perusahaan membutuhkan informasi-informasi yang relevan agar investor tersebut mendapatkan return sesuai yang diharapkan. Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh pelaku pasar modal untuk keperluan pengambilan keputusan investasi, karena keberadaan informasi sangat berkaitan dengan perubahan harga saham. Investor harus memperoleh informasi yang merata dan transparan, sehingga dapat mengambil keputusan kapan saat membeli

dan menjual sahamnya dengan harga yang wajar. Penilaian tersebut mengakibatkan harga saham berubah dengan cepat sesuai dengan informasi yang tersedia di pasar. Informasi yang tersedia tersebut telah tercakup dalam harga saham yang lalu, agar investor dapat memperoleh return maka investor harus mempergunakan berbagai bentuk analisis berdasarkan informasi yang diperoleh.

Informasi adalah semua bentuk pemberitaan baik di dalam pasar modal maupun di luar pasar modal (media lain) yang diterima oleh investor dengan harapan dapat digunakan sebagai dasar atau acuan dalam pengambilan keputusannya. Informasi ini juga merupakan gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang dibutuhkan oleh investor dapat diperoleh dari analisis yang berkaitan dengan perusahaan (fundamental) dan kondisi pasar (teknikal). Selain itu informasi di pasar modal juga terdiri atas informasi yang dipublikasikan (*public information*) dan informasi pribadi (*Private Information*).

Informasi yang dipublikasikan, yaitu informasi yang sudah diketahui oleh masyarakat umum dan memang sengaja untuk diberitahukan seperti laporan keuangan, laporan tahunan perusahaan. Informasi yang tidak dipublikasikan, yaitu informasi yang hanya diketahui oleh kelompok tertentu yang mengetahui kondisi perusahaan secara detail. Oleh karena itu terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena salah satu pihak mengetahui informasi baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan dan pihak lainnya hanya mengetahui informasi yang dipublikasikan.

2.1.6.1 *Private Information*

Private Information adalah informasi spesifik yang hanya diketahui oleh internal perusahaan atau investor yang memiliki relasi dengan internal perusahaan yang mengetahui kondisi perusahaan secara detail. Seperti yang ditekankan oleh Bond et al. (2012) *insider* perusahaan adalah pihak yang memiliki lebih banyak informasi akan kondisi perusahaan. Transaksi yang salah satu pihak memiliki informasi lebih baik daripada yang lain (Arrow, 1985) menunjukkan bahwa pada kondisi ini berarti informasi tidak terdistribusi secara seimbang, yang kemudian dikenal sebagai ketidakseimbangan informasi. Inilah yang dimaksud dengan informasi pribadi (*private information*) oleh French & Roll (1986). *Private information* membawa konsekuensi *adverse selection* yaitu pihak yang memiliki informasi lebih baik dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk memetik keuntungan dan investor hanya memiliki kemungkinan mendapat abnormal return jika memiliki *private information* (French & Roll, 1986)

Faktor-faktor yang berkaitan pertama adalah efisiensi alokasi modal berkorelasi positif dengan jumlah informasi spesifik perusahaan pada return saham Wurgler (2000). Durnev et al. (2004) menemukan dukungan untuk prediksi bahwa harga saham yang lebih informatif harus meningkatkan keputusan penganggaran modal. Kedua adalah kinerja operasi perusahaan, *private information* berhubungan dengan kinerja operasi perusahaan di masa mendatang. Bukti ini menunjukkan bahwa *private information* yang disampaikan oleh harga saham memungkinkan manajer untuk belajar tentang dasar-dasar perusahaan mereka dan meningkatkan keputusan investasi perusahaan manajerial.

2.1.6.2 Pengukuran dari *Private Information*

Secara teoritis ada beberapa cara, yaitu variasi *return* saham, *illiquidity*, dan *PIN*. Pada penelitian ini pengukuran *private information* menggunakan metode variasi *return* saham yang disampaikan oleh Roll (1988) menemukan bahwa tingkat keinformatifan dari harga saham yang diukur dengan variasi *return* saham spesifik perusahaan memperkuat hubungan antara *abnormal return* saham dan perubahan dividen. Baik informasi publik dan informasi pribadi dapat membantu perusahaan mengoptimalkan pembayaran dividen. Langkah ini, pertama kali dikembangkan oleh Roll (1988), mencerminkan variasi dalam *return* saham yang tidak dapat dijelaskan kembali oleh pasar maupun industri. Variasi *return* spesifik perusahaan dapat didefinisikan sebagai $\psi = \ln ((1 - R^2) / R^2)$ di mana R^2 diperkirakan dari regresi berikut:

$$r_{i,t} = a_i + b_{i,m}r_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2.2)$$

2.1.7 *Return*

2.1.7.1 *Actual Return*

Actual return merupakan *return* dari suatu sekuritas yang benar-benar terjadi di pasar modal pada periode tertentu. *Return* aktual dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots \dots \dots (2.3)$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham i pada waktu t

P_{it} = harga saham i pada waktu t

$P_{i\ t-1}$ = harga saham i pada waktu t-1

2.1.7.2 *Expected Return*

Expected return merupakan return yang diharapkan oleh investor dari investasinya. *Expected return* ini diperoleh dengan menggunakan estimasi. Terdapat berbagai metode untuk menghitung *expected return* antara lain (Jogiyanto, 2004) :

- a. *Mean adjusted model* mengestimasi *expected return* dari suatu saham merupakan suatu bilangan tertentu. Angka ini berbeda-beda untuk masing-masing saham.

$$E(R) = k \dots\dots\dots (2.4)$$

- b. *Market adjusted model* menghitung *expected return* untuk seluruh saham adalah sama dengan *expected return* dari pasar secara keseluruhan.

$$E(R) = E(R_m) \dots\dots\dots (2.5)$$

- c. *Capital Aset Pricing Model*. Pada model CAPM, *expected return* dari suatu saham adalah tingkat suku bunga bebas risiko ditambah dengan risk premium. Risk premium dihitung dari beta suatu saham dikalikan selisih antara return pasar dengan tingkat return risk free.

$$E(R) = R_f + \beta(R_m - R_f) \dots\dots\dots (2.6)$$

- d. *Portfolio adjusted model*. Model ini mengestimasi *expected return* dari suatu saham sama dengan *expected return* dari suatu portofolio yang terdiri dari

saham-saham yang memiliki kesamaan karakteristik dengan saham yang bersangkutan.

e. *Market Model*

1. *Single Index Market Model*. Mengestimasi *expected return* suatu saham yang dibandingkan dengan *return* pasar.

$$E(R) = \alpha + \beta R_m \dots\dots\dots(2.7)$$

2. *Multifactor Market Model*. Pada model ini, *expected return* suatu saham selain dipengaruhi oleh *return* pasar juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.

2.1.7.3 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasian (Jogiyanto, 2010:580). Fabozzi (1999) menyatakan ketika *expected return* tidak sama dengan aktualnya, disebut sebagai *return* yang tidak normal (*abnormal return*). *Abnormal return* dapat digunakan untuk mengukur kandungan informasi atas suatu pengumuman data keuangan atau aksi korporasi yang dilakukan perusahaan (Firth, 1976). *Abnormal return* digunakan dalam penelitian *event study* untuk menganalisis apakah suatu peristiwa mempunyai kandungan informasi atau tidak dan juga untuk menguji efisiensi pasar (Marina, 2005).

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots\dots\dots(2.8)$$

2.1.8 Variabel – Variable Lain Yang Berpengaruh

2.1.8.1 *Dividend Yield*

Richard.A Bradley (2002:108) dan kawan-kawan mendefinisikan bahwa *“Dividens is periodic cash distribution from the firm to its sharckholder”*. Berdasarkan definisi diatas, menjelaskan bahwa dividen merupakan kas yang disalurkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham atas penyertaan modalnya para perusahaan dalam periode tertentu. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat tergantung kepada laba yang diperoleh perusahaan. Saat perusahaan mendapat keuntungan yang besar maka para pemegang saham akan menikmati kenaikan penerimaan dividen, sebaliknya apabila perusahaan tidak mendapatkan keuntungan yang besar maka para investor akan mendapatkan dividen yang kurang memuaskan bahkan bisa jadi tidak akan mendapat dividen.

Yield itu sendiri dipakai untuk mengukur tingkat pendapatan dividen per lembar terhadap harga pasar saham. Menurut Jogiyanto Hartono (2008) menyatakan bahwa *Yield* adalah persenatse keuntungan yang bersumber dari *dividen* perlembar saham terhadap harga saham.

Dividend yield is the sum of total return on your investment which is indicated a capital gain (Gul 2002, p. 24). Dividend yield merupakan rasio dividen perlembar saham terhadap harga saham. Secara formulasi *yield* dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.9)$$

2.1.8.2 *Debt Ratio*

Debt ratio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan makin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya .

Debt Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.” Menurut Lukman Syamsuddin (2009, hal 54) menyatakan “Rasio ini mengukur berapa besar aktiva yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.” Sofyan Syafri Harahap (2010, hal 304) menyatakan “Rasio ini menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva lebih besar rasionya lebih aman (*solvable*). Bisa juga dibaca beberapa porsi utang dibandingkan aktiva.” Dari pernyataan diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *debt to assets ratio* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Rasio ini merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh utang. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus, menurut Sofyan Syafri Harahap (2010, hal.304) yaitu :

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots(2.10)$$

Kesimpulan dari perhitungan diatas adalah *Debt to Asset Ratio* merupakan mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau utang.

2.1.8.3 *Operating Income*

Operating Income bisa didapatkan dari *Gross Profit* dikurangi biaya periode (*operating costs*) misalnya biaya pemasaran, biaya pengiriman, biaya layanan pelanggan dan lain-lain. Secara matematis dapat dituliskan :

$$\text{Operating Income} = \frac{\text{Gross Profit} - \text{Operating Cost}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2.11)$$

Pendapatan operasional adalah pendapatan yang timbul dari penjualan barang dagangan, produk, atau jasa dalam periode tertentu dalam rangka kegiatan utama atau yang menjadi tujuan utama perusahaan yang berhubungan langsung dengan usaha (operasi) pokok perusahaan yang bersangkutan. Pendapatan ini sifatnya normal sesuai dengan tujuan dan usaha perusahaan dan terjadinya berulang-ulang selama perusahaan melangsungkan kegiatannya. Pendapatan operasional berbeda-beda untuk setiap perusahaan.

2.1.8.4 *Market to book*

Market to book ratio (MB) adalah indikasi ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan , atau *investment opportunities*. *Market to book ratio* dihitung dengan perbandingan antara harga pasar per lembar saham pada tanggal pengumuman dividen dengan nilai per buku lembar saham pada akhir

tahun sebelum tahun pengumuman perubahan dividen. Rasio nilai MB yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan *investment opportunities* yang kecil mempunyai lebih banyak *free cash flows*, sehingga bisa membayar dividen lebih tinggi. Reaksi pasar terhadap kenaikan dividen seharusnya lebih tinggi pada perusahaan dengan *investment opportunities* yang lebih sedikit, sehingga koefisien dari variabel ini diperkirakan negatif.

Market to book ratio (MB), adalah rasio yang menunjukkan nilai yang diberikan pasar terhadap kinerja perusahaan. Nilai *market to book ratio* dapat dihitung dengan persamaan :

$$MB = \frac{P_{i,0}}{BV_{i-1}} \dots\dots\dots(2.12)$$

Keterangan :

MB = Rasio *market to book value*

$P_{i,0}$ = Harga pasar saham i pada tanggal pengumuman dividen

BV = Nilai buku per saham pada periode t-1

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 *Abnormal Return* terhadap Perubahan Dividen

Abnormal return merupakan salah satu indikasi bahwa harga saham dari perusahaan itu diminati investor. Semakin tinggi *abnormal return* semakin menunjukkan ketidaksamaan antara harga aktual dan yang diharapkan. Semakin tinggi perbedaan tersebut mencerminkan bahwa ada informasi yang terkandung di

dalam harga saham yang tidak sama antara investor satu dan lainnya. Pada dasarnya investor dibagi menjadi dua yaitu investor yang terinformasi lebih banyak dan yang tidak memiliki informasi yang banyak.

Perbedaan antara informasi tersebut bisa menimbulkan adanya kesenjangan informasi yang bisa berdampak pada *abnormal return*. Informasi di pasar yang berkaitan dengan harga saham yang didapat oleh investor tersebut merupakan informasi yang cukup berharga bagi pihak manajemen, karena informasi tersebut sebagai langkah untuk mengambil kebijakan yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan pendapat Bond et al. yang ada dalam jurnal Cesari dan Huang-Meier (2015) bahwa harga pasar bermakna secara signifikan untuk pembuat keputusan karena tiga alasan utama. Pertama, harga pasar menyampaikan informasi yang berguna untuk para pengambil keputusan. Misalnya, harga saham tersebut berisi informasi tentang peluang investasi perusahaan dan keputusan manajer di masa lalu (Dow dan Gorton, 1997). Kedua, pembuat keputusan mengambil harga pasar ke dalam laporan bahkan jika mereka tidak benar-benar mempelajari informasi yang baru tersebut. Ketiga, perilaku dalam berprasangka mempengaruhi pengambil keputusan dan memimpin mereka untuk tidak rasional dalam mengandalkan harga pasar dan menggunakannya sebagai acuan.

Penelitian ini berfokus pada argumen pertama, yaitu antara harga pasar saham dan keputusan oleh manajer perusahaan saling berkaitan. Menurut Chen et al. (2007) bahwa informasi yang terkandung dalam harga saham akan

berhubungan positif dengan sensitivitas investasi perusahaan pada harga saham itu sendiri. Chen juga mengatakan bahwa informasi yang berkaitan dengan harga saham menjadi ukuran yang berkaitan dengan masa depan operasi perusahaan. Memiliki hubungan dengan masa depan operasi perusahaan maka akan menentukan keputusan dari pihak manajemen, apakah laba ditahannya akan digunakan untuk berinvestasi atau untuk melakukan perubahan dividen. Makin bagus informasi yang ada di harga saham menunjukkan bahwa prospek perusahaan semakin bagus. Ketika prospek semakin bagus maka pihak manajemen akan belajar tentang hal hal yang berkaitan dengan fundamental perusahaan dan akan melakukan perubahan dividen. Beberapa peneliti berpendapat bahwa informasi spesifik perusahaan pada *return* saham bisa mempengaruhi pengambil keputusan, jadi apabila kondisi yang ada di pasar itu positif maka cenderung akan membuat perubahan dividen.

2.2.2 *Private Information* Memoderasi *Abnormal Return* Terhadap Perubahan Dividen

Menurut penelitian Huang-Maier dan Cesari tahun 2015 *private information* yang berkaitan dengan harga saham akan berpengaruh positif dengan *abnormal return*, atau dengan kata lain bahwa *private information* akan memperkuat pengaruh *abnormal return* terhadap perubahan dividen. Hal ini terjadi karena investor yang terinformasi mengetahui kondisi perusahaan sangat detail dan mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan, mereka akan lebih banyak mendominasi transaksi yang ada di bursa saham dibandingkan dengan investor lain yang menyebabkan terjadinya *abnormal return*, dan sebaliknya.

2.2.3 *Dividend Yield Terhadap Perubahan Dividen*

Dividen lebih tinggi dibandingkan harga saham berarti investor lebih mengharapkan imbal hasil berupa dividen. Namun sebaliknya jika dividennya lebih rendah maka investor akan lebih mengharapkan imbal hasil berupa *capital gain*. *Dividend yield* makin tinggi mencerminkan bahwa dividen lebih tinggi daripada harga saham yang dipasar, berarti bahwa perusahaan itu kurang diminati investor di pasar modal. Merupakan informasi yang berarti bagi pihak manajemen untuk melakukan pengambilan keputusan untuk merubah dividennya baik menaikkan ataupun menurunkan.

Semakin tinggi *dividend yield* maka perubahan dividennya semakin kecil, karena investor yang ada di pasar modal kurang menghargai saham perusahaan karena nilai sahamnya kecil. Berdasarkan hasil penelitian (Cesari dan Huang-Meier, 2015) menunjukkan bahwa hubungan antara *dividend yield* dan perubahan dividen adalah negatif.

2.2.4 *Debt Terhadap Perubahan Dividen*

Hutang dikatakan positif apabila hutang tersebut digunakan untuk berinvestasi. Pada umumnya semakin tinggi hutang menimbulkan semakin banyak beban pembayaran bunga yang harus ditanggung perusahaan itu. Tingginya beban yang harus ditanggung perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan semakin kecil. Hal ini menyebabkan perubahan dividen yang mengarah pada penurunan pembagian dividen.

2.2.5 Market to Book Terhadap Perubahan Dividen

Kondisi harga saham di pasar itu tinggi berarti kondisi di pasar modal semakin baik. Hal ini menarik minat investor karena dapat terlihat bahwa harga saham yang dimiliki perusahaan tersebut cukup berharga. Informasi semakin meningkatkan keputusan manajemen untuk melakukan perubahan dividen. Informasi yang ada di pasar modal adalah faktor untuk menentukan langkah yang harus diambil oleh pihak manajemen perusahaan sebagai petunjuk bahwa perusahaan ini memiliki prospek yang bagus dimasa datang.

2.2.6 Operating Income Terhadap Perubahan Dividen

Operating income semakin mengarah pada perubahan dividen. *Operating income* adalah awal mula dihasilkannya laba ditahan, apabila *operating income* yang didapat perusahaan makin meningkat maka diharapkan laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin tinggi. Laba yang dihasilkan semakin tinggi maka semakin memungkinkan melakukan perubahan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

2.3 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan dari arus kas yang diharapkan dan atau penurunan yang tak terduga dalam tarif diskon harus menghasilkan reaksi pasar yang positif dan dapat menyebabkan manajer untuk meningkatkan dividen tunai yang akan dibagikan oleh perusahaan. Seperti penelitian Brown et al, 2007; Chemmanur et al, 2010; Grullon et al, 2002 mereka berharap perubahan dividen saat ini menjadi positif terkait dengan penundaan

abnormal return saham. Namun, hubungan positif tersebut tidak memiliki cukup bukti mengenai informasi pribadi yang disampaikan oleh perubahan harga saham.

Namun, bukti lain menyebutkan ada tekanan pada manajer yang memaksa mereka untuk menjadi responsif terhadap tuntutan mereka dalam pembayaran dividen, setidaknya di lingkungan perlindungan investor yang kuat (Allen dan Michaely, 2003; De Angelo et al, 2008.). Misalnya, La Porta et al. (2000) menunjukkan bahwa hak-hak pemegang saham minoritas sangat terkait dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Lebih penting lagi, manajer juga cenderung mempertimbangkan manfaat yang diperoleh kepada mereka ketika dividen dibayarkan. Sebuah valuasi perusahaan yang lebih tinggi akan menguntungkan manajer dengan mengurangi kemungkinan intervensi dan tindakan disiplin oleh pemegang saham dan membuat pengambilalihan kurang memungkinkan (Allen dan Michaely, 2003; De Angelo et al, 2008.).

Literatur empiris yang ada mendukung gagasan bahwa pengambil keputusan perusahaan mempelajari informasi yang berguna dari pasar keuangan. Beberapa penulis telah mempelajari kebijakan investasi perusahaan. Misalnya, Wurgler (2000) mempelajari pasar keuangan 65 negara dan melaporkan bahwa efisiensi alokasi modal berkorelasi positif dengan jumlah informasi spesifik perusahaan di return saham. Demikian pula, Durnev et al. (2004) menemukan dukungan untuk prediksi bahwa harga saham yang lebih informatif harus meningkatkan keputusan penganggaran modal. Mereka juga melaporkan bahwa tindakan harga keinformatifan berhubungan dengan kinerja operasi perusahaan di masa mendatang. Bukti ini menunjukkan bahwa informasi pribadi yang

disampaikan oleh harga saham memungkinkan manajer untuk belajar tentang dasar-dasar perusahaan mereka dan meningkatkan keputusan investasi perusahaan manajerial. Selain itu, Foucault dan Fresard (2014) melaporkan hubungan positif yang kuat antara investasi perusahaan dan valuasi dari rekan-rekan ketika harga saham perusahaan kurang informatif dan ketika manajer perusahaan kekurangan informasi. Bakke dan Whited (2010) menunjukkan bahwa sementara *mispricing* pasar saham tidak mempengaruhi investasi, manajer menggunakan informasi pribadi di harga pasar saham saat memutuskan kebijakan investasi mereka.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta landasan teori yang telah dikemukakan diatas, maka didapatkan suatu hipotesa. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Abnormal Return* berpengaruh positif terhadap perubahan dividen.

H2 : *Private Information* memoderasi pengaruh *Abnormal Return* terhadap perubahan dividen.

2.5 Model Analisis

$$Y_{i,t} = \beta + \beta_1 ABRTN_{i,t} + \beta_2 (ABRT \times PVIN)_{i,t} + \beta_3 YIELD_{i,t} + \beta_4 DEBT_{i,t} \\ + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 OPINC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$Y_{i,t}$: Perubahan Dividen pada perusahaan i

β : Konstanta

$ABRTN_{i,t}$: *Abnormal Return* pada perusahaan i

$YIELD_{i,t}$: *Dividend Yield* pada perusahaan i

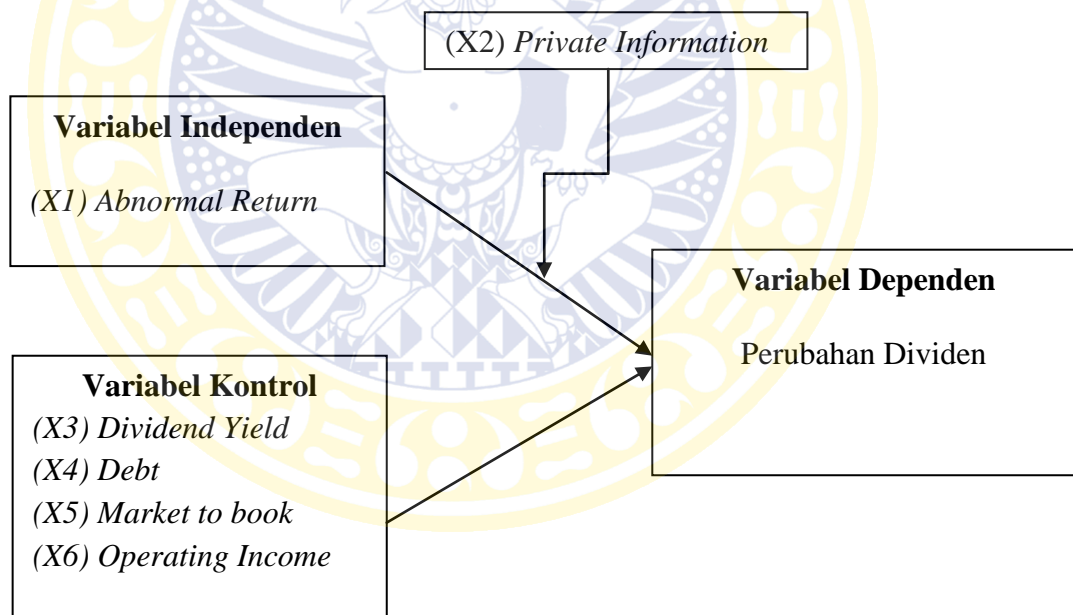
$DEBT_{i,t}$: *Debt* pada perusahaan i

$MB_{i,t}$: *Market to book ratio* pada perusahaan i

$OPINC_{i,t}$: *Operating Income* pada perusahaan i

$\varepsilon_{i,t}$: *Error*

2.6 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Hubungan Antar Variabel

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Berdasarkan variabel-variabel yang diteliti dan model penelitian yang telah disusun maka penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menjawab rumusan masalah. Dalam pendekatan ini penelitian lebih ditekankan pada pengujian hipotesis dengan menggunakan data terukur untuk menghasilkan suatu kesimpulan yang dapat digeneralisasikan.

Jenis penelitian ini adalah penelitian dengan metode kuantitatif *conclusive*. Termasuk kuantitatif *conclusive* karena tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji suatu hipotesa atau hubungan tertentu. Menurut Kuncoro (2003), metode kuantitatif merupakan penelitian yang sifatnya dapat dihitung jumlahnya dengan metode statistik. Penelitian ini menggunakan alat statistik regresi linear berganda. Populasi yang akan diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

3.2 Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variable, yaitu variable dependen (terikat) dan variable independen (bebas).

1. Variabel dependen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

Dividend Changes

2. Variabel independen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

Abnormal Return

3. Variabel moderasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

Private Information

4. Variabel kontrol mewakili hipotesis informasi asimetri, yang banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya : *dividend yield, debt, , market to book, dan operating income*

- a. *Dividend yield (YIELD)*
- b. *Debt (DEBT)*
- c. *Market to book (MB)*
- d. *Operating income (OPINC)*

Untuk semua variabel tersebut dihitung berdasarkan periode penelitian yaitu tahun 2011-2015.

3.3 Definisi Operasional

Untuk memberikan penjabaran tentang makna dari variabel-variabel yang dibutuhkan, berikut ini akan diberikan definisi operasional masing-masing variabel yang digunakan pada penelitian ini.

1. Perubahan dividen. Perubahan dividen (*dividend changes*) akan menggambarkan besarnya perubahan pembayaran dividen suatu perusahaan. Dapat diperoleh dari persamaan 2.1.

2. *Private Information*. *Private Information* adalah informasi spesifik perusahaan. Pengukuran *private information* dapat dilihat pada persamaan 2.2.
3. *Abnormal Return*. *Abnormal return* adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* dapat diperoleh dari persamaan 2.8.
4. *Dividend Yield*. Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat keuntungan berupa dividen yang mampu dihasilkan dari investasi pada saham. Pengukuran *dividend yield* dapat dilihat pada persamaan 2.9.
5. *Debt Ratio*. *Debt ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Pengukuran *Debt* dapat dilihat pada persamaan 2.10.
6. *Operating Income*. Pendapatan yang timbul dari penjualan yang berhubungan langsung dengan usaha (operasi) pokok perusahaan yang bersangkutan.. Pengukurannya dapat dilihat pada persamaan 2.11
7. *Market to book ratio*. Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan . Pengukuran *Market to book ratio* dapat dilihat pada persamaan 2.12

3.4 Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan sumbernya, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan merupakan data sekunder yang diperoleh dari sumber

tidak langsung yaitu dari Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan triwulan-an perusahaan. Data yang diperlukan adalah data dari tahun 2011-2015.

3.5 Populasi dan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2007).

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur dari tahun 2011 hingga 2015 di BEI.

Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Sampel merupakan perusahaan pada industri manufaktur di Indonesia.
- b. Sampel menerbitkan laporan keuangan secara konsisten selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2015.
- c. Sampel merupakan perusahaan yang membayar dividen tunai dalam IDR.
- d. Pembayaran dividen bukan merupakan inisiasi yaitu, perusahaan pernah membagikan dividen tunai tahunan pada tahun sebelumnya.
- e. Sampel memiliki kelengkapan data sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3.6 Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah :

a. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan dilakukan dengan cara mempelajari literatur – literatur yang berhubungan dengan penelitian dan mempelajari penelitian – penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya untuk membantu penyelesaian permasalahan penelitian.

b. Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan untuk mendapatkan data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian yang diperoleh dari berbagai sumber.

3.7 Teknik Analisis

Adapun teknik analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menghitung masing-masing variable penelitian sesuai dengan persamaan yang telah ditentukan pada definisi operasional.
2. Melakukan analisis regresi dengan menggunakan data hasil perhitungan pada tahap satu.

Setelah semua indikator empirik dihitung dan dikategorikan dalam perusahaan keuangan dan non-keuangan, peneliti akan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sehingga persamaan uji regresi berganda tidak bias hasilnya. Setelah itu peneliti akan melakukan regresi linear berganda.

3. Melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji autokorelasi, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan normalitas.

a. Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antar serangkaian anggota observasi yang diurutkan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t , dengan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu, maka pada model regresi terjadi autokorelasi. Model regresi yang mengalami gejala autokorelasi memiliki standard error yang besar sehingga kemungkinan besar tidak signifikan. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji Durbin Watson dimana nilai Durbin Watson akan dibandingkan dengan ketentuan yang ada yaitu:

$d < -2$: berarti terdapat autokorelasi positif

$-2 < d < +2$: berarti tidak terdapat autokorelasi

$d > +2$: berarti terdapat autokorelasi negatif

b. Multikolinieritas

Salah satu asumsi dari model linier klasik adalah tidak adanya multikolinieritas diantara variabel-variabel bebas. Definisi multikolinieritas itu sendiri adalah adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti antara beberapa atau semua variabel yang independen dari model yang ada (Gujarati, 1997:157). Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara menghitung nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Jika *tolerance* lebih besar dari

0,10 dan VIF kurang dari 10, berarti tidak terjadi gejala multikolinieritas. Begitu pula sebaliknya.

c. Heterokedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen, yaitu *ZPRED* dengan residualnya. Deteksi terjadinya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara *SRESID* dan *ZPRED*, sumbu U adalah *ZPRED* dan sumbu X adalah *SRESID*. Dasar analisis pengujian gejala heterokedastisitas :

1. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah adanya heterokedastisitas
2. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Normalitas

Gejala normalitas diuji untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdiri atas variabel independen, variabel dependen atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi adanya gejala

normalitas dapat dilakukan dengan melihat grafik normal *P-P Plot of regression*, yaitu dengan mencermati penyebaran pada data (titik) pada sumbu diagonal dan mengikuti arah garis diagonal dari grafik. Data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, begitu pula sebaliknya.

4. Melakukan uji hipotesis yang meliputi :

1. Uji - t

Uji t disebut uji parsial yang digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variable independen terhadap variable dependen secara parsial. Selain itu terdapat hipotesa yang harus diuji dengan menggunakan uji-t yaitu :

$H_0 : \beta_1 \leq 0$, prosentase *Abnormal Return* tidak berpengaruh positif terhadap perubahan dividen pada perusahaan.

$H_1 : \beta_1 > 0$, prosentase *Abnormal Return* berpengaruh positif terhadap perubahan dividen pada perusahaan.

$H_0 : \beta_2 \leq 0$, *Private Information* tidak memperkuat pengaruh *Abnormal Return* terhadap perubahan dividen pada perusahaan.

$H_1 : \beta_2 > 0$, *Private Information* memperkuat pengaruh *Abnormal Return* terhadap perubahan dividen pada perusahaan.

Sesuai dengan hipotesa yang telah dibuat di atas, selanjutnya akan ditentukan kriteria uji asumsi sebagai berikut :

- a. H_0 diterima, jika probabilitas signifikansi \geq derajat kepercayaan (0,05) namun bertanda negatif
 - b. H_0 ditolak, jika probabilitas signifikansi $<$ derajat kepercayaan (0,05) dan bertanda positif
2. Menentukan koefisien determinasi berganda (R^2) dengan program SPSS.

Koefisien ini menggambarkan proporsi atau prosentase kontribusi variabel-variabel bebas secara bersama-sama terhadap perubahan yang terjadi pada variabel dependen. Apabila R^2 semakin mendekati satu berarti semakin baik model regresi tersebut dalam menjelaskan variabel dependen.

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2011 hingga 2015. Berdasarkan data yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia, total perusahaan manufaktur yang tercatat adalah sebanyak 138 perusahaan. Dengan adanya data yang tidak memenuhi kriteria, pengambilan sampel berkurang menjadi 35 perusahaan manufaktur.

4.2. Deskripsi Hasil Penelitian

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Jumlah sampel akhir adalah 35 perusahaan dengan periode 2011-2015 sehingga didapatkan total 175 observasi. Deskripsi statistik variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dipaparkan pada Tabel 4.1. Berdasarkan Tabel 4.1, diketahui bahwa nilai tertinggi (*maximum*) variabel *Perubahan Dividen* yang merupakan variabel dependen adalah sebesar 1,5673 dan nilai terendah (*minimum*) adalah -1.0006 dengan standar deviasi sebesar 0,4018672.

Tabel 4.1
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perubahan Dividen	175	-1.0006	1.5673	.038030	.4018672
ABRTN	175	-.1123	.1769	.003011	.0341684
PVIN	175	-1.3431	6.9068	1.879141	1.6132950
YIELD	175	.0000	.2343	.026429	.0300465
DEBT	175	.0225	1.1184	.411655	.2127096
MB	175	.1003	9.0403	2.306786	1.9331148
OPINC	175	-.1050	.7991	.124730	.1047532
Valid N (listwise)	175				

Sumber : Lampiran 2

Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *abnormal return* (*ABRTN*), dan variabel moderasi yaitu *private information* (*PVIN*). Nilai *ABRTN* yang tertinggi adalah 0.1769 dan terendah adalah -0.1123 dan *PVIN* yang tertinggi adalah 6.9068 dan nilai terendahnya -1.3431. Dalam penelitian ini juga digunakan beberapa variabel kontrol seperti *YIELD*, *DEBT*, *MB*, dan *OPINC*. Dari keempat variabel kontrol yang digunakan, *MB* memiliki jarak yang paling besar antara nilai terendah dan tertingginya, yaitu 0,1003 dan 9,0403.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum analisis regresi linier berganda dilakukan, maka data yang digunakan dalam analisis harus memenuhi asumsi klasik agar model yang dihasilkan bersifat *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji autokorelasi, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan

normalitas. Berikut akan dijelaskan hasil dari uji gejala penyimpangan asumsi klasik yang telah dilakukan.

1. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi disajikan pada lampiran 3. Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* (D-W) hitung yang dihasilkan adalah 1,812 yaitu lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2 maka tidak terjadi autokorelasi pada model regresi. Tabel hasil uji autokorelasi terdapat pada lampiran 3.

2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak semua nilai *tolerance* variabel independen dan variabel kontrol lebih dari 0,10. Ada dua variabel yang nilainya kurang dari 0,10 yaitu variabel *ABRTN* dan *ABRTN*PVIN*. Selain itu, nilai VIF ada dua variabel yang nilai VIF lebih dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi mengalami multikolinearitas, kondisi ini tidak bisa dihindari karena kedua variabel berkaitan satu dengan yang lain.

3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada lampiran 3. Berdasarkan hasil ujinya, titik-titik yang ada dalam *scatterplot* menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Titik-titik tersebut juga menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. *Scatterplot* hasil uji heteroskedastisitas terdapat pada lampiran 3.

4. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, digunakan dua cara untuk melakukan uji normalitas yaitu dengan melihat grafik P-P plot dan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil uji normalitas disajikan pada lampiran 3. Berdasarkan hasil uji normalitas yang ditunjukkan oleh grafik P – P plot, distribusi data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Di samping itu, hasil uji normalitas tersebut diperkuat dengan hasil uji K-S yang menunjukkan tingkat signifikansi 0.429. Data dapat dikatakan terdistribusi normal dalam uji K-S jika signifikansinya $> 0,05$. Oleh karena itu, model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi uji normalitas. Tabel dan grafik hasil uji normalitas terdapat pada lampiran 3.

5. Uji t

Pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel independen *Abnormal Return* (ABRTN) berpengaruh signifikan terhadap Perubahan Dividen pada $\text{sig} < 0,05$ yaitu 0.024 dengan koefisien *standardized beta* 2.099. Sedangkan variabel interaksi Antara *Abnormal Return* dan *Private Information* berpengaruh secara signifikan terhadap Perubahan Dividen yaitu sebesar 0,049 koefisien *standardized beta* 1,830. Sesuai dengan hasil regresi diatas menunjukkan bahwa H_0 ditolak, karena probabilitas signifikansi $<$ derajat kepercayaan (0,05) dan bertanda positif.

4.4. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Hasil analisis pengaruh Abnormal Return (*ABRTN*), Private Information (*PVIN*), dan variabel kontrol yang diukur dengan *YIELD*, *DEBT*, *MB* dan *OPINC* disajikan pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Pengaruh *ABRTN*, *ABRTN**, *PVIN*, *YIELD*, *DEBT*, *MB*, dan *OPINC* terhadap Perubahan Dividen

	B	t	Sig
Konstanta	-.061	-.632	.528
<i>ABRTN</i>	24.683	2.280	.024
<i>ABRTN*</i> <i>PVIN</i>	19.489	1.982	.049
<i>YIELD</i>	1.963	1.851	.066
<i>DEBT</i>	-.037	-.245	.806
<i>MB</i>	-.000	-.002	.998
<i>OPINC</i>	.343	.994	.322
R			0,354
R Square			0,125
Adj R Square			0,094
Durbin-Watson			1,812

*pada *level of significant* 5%

Sumber: Lampiran 4

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *DEBT* berpengaruh negatif terhadap Perubahan Dividen, sedangkan variabel *ABRTN*, *ABRTN***PVIN*, *YIELD*, *MB*, dan *OPINC* berpengaruh positif terhadap Perubahan Dividen. Dalam penelitian ini, variabel yang berpengaruh signifikan yaitu variabel *ABRTN* dan variabel interaksi antara *ABRTN***PVIN*.

Pengaruh positif signifikan *ABRTN* terhadap Perubahan Dividen menunjukkan bahwa semakin tinggi abnormal return dapat meningkatkan nilai

perubahan dividen dan sebaliknya. Sehingga setiap kenaikan *ABRTN* satu satuan akan meningkatkan nilai *Perubahan Dividen* sebesar 24.683 dan sebaliknya.

Variabel moderasi menunjukkan pengaruh positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *PVIN* memoderasi *ABRTN* terhadap *Perubahan Dividen*. Semakin meningkatnya *Abnormal Return x Private Information* dapat meningkatkan *Perubahan Dividen*. Setiap kenaikan 1% *Abnormal Return (ABRTN) x Private Information (PVIN)* akan menyebabkan kenaikan nilai *Perubahan Dividen* sebesar 19.489 dan sebaliknya.

Dividend Yield (YIELD) dan *Operating Income (OPINC)* yang merupakan variabel kontrol memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Perubahan Dividen* di Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan dan penurunan 1% pada variabel-variabel kontrol tersebut mempengaruhi *Perubahan Dividen* secara positif sebesar 1.963 (*YIELD*), dan 0.343 (*OPINC*).

Selanjutnya, variabel kontrol *DEBT* dan *Market to Book (MB)* berpengaruh negatif tidak signifikan menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan rasio total hutang per total aset tidak akan mempengaruhi peningkatan dan penurunan *Perubahan Dividen*.

Dari hasil analisis regresi di atas diketahui bahwa nilai *adjusted R square* adalah 0,094. Hal ini menunjukkan bahwa *Perubahan Dividen* dapat dijelaskan oleh variabel bebas *ABRTN*, moderasi *ABRTN*PVIN*, serta variabel kontrol *YIELD*, *DEBT*, *MB*, dan *OPINC* sebesar 0,094 dan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

4.5. Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Abnormal Return Terhadap Perubahan Dividen

Abnormal return merupakan salah satu indikasi bahwa saham dari perusahaan itu diminati investor. Semakin tinggi *abnormal return* semakin menunjukkan ketidaksamaan antara harga aktual dan yang diharapkan. Perbedaan antara informasi tersebut bisa menimbulkan adanya kesenjangan informasi yang bisa berdampak pada *abnormal return*. Informasi di pasar yang berkaitan dengan harga saham yang dimiliki oleh investor tersebut merupakan informasi yang cukup berharga bagi pihak manajemen. Manajemen akan menangkap informasi tersebut sebagai langkah untuk mengambil kebijakan yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Chen et al. (2007) bahwa informasi yang terkandung dalam harga saham akan berhubungan positif dengan sensitivitas investasi perusahaan pada harga saham itu sendiri dan menjadi ukuran yang berkaitan dengan masa depan operasi perusahaan. Oleh karena berhubungan dengan masa depan operasi perusahaan maka akan menentukan keputusan dari pihak manajemen untuk melakukan perubahan dividen. *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dan *expected return*. apabila *abnormal return* yang dihasilkan tinggi berarti dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi pada investor dan sebaliknya. Abnormal return dapat dipertimbangkan oleh manajer ketika memutuskan apakah dan harus direvisi sejauh mana pembayaran dividen tersebut. Abnormal return yang tinggi menunjukkan ekspektasi return yang tinggi di masa yang akan datang dan harga saham yang tinggi. Hal ini merupakan informasi dan

dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk membeli saham karena perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus. Kenyataannya harga saham perusahaan tersebut tidak selalu bagus atau jika terjadi perubahan yang tidak terduga pada nilai asset perusahaan, maka dari itu untuk menjaga ekspektasi yang diharapkan oleh investor manajer akan menaikkan dividen. Dengan menaikkan dividen maka arus kas masuk yang diterima investor akan naik dan dapat mengurangi *waste free cash* serta untuk menjaga ekspektasi yang diharapkan oleh investor kepada perusahaan tersebut. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *Abnormal Return (ABRTN)* adalah positif signifikan terhadap Perubahan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *abnormal return* dapat meningkatkan nilai perubahan dividen. Hal ini diperkuat oleh Campbell dan Shiller (1998), Chemmanur et al., (2010) dalam Cesari dan Huang-Meier (2015).

4.5.2 *Private Information* Memperkuat Pengaruh *Abnormal Return* Terhadap Perubahan Dividen

Private Information adalah informasi spesifik yang dimiliki oleh beberapa investor atau pihak internal perusahaan. Apabila informasi tersebut diketahui oleh pihak-pihak lain maka akan mengganggu kemungkinan investor internal tersebut untuk mendapatkan informasi yang berharga dari perusahaan dan akan berkurangnya kemungkinan untuk mendapatkan abnormal return yang lebih tinggi dari proses transaksi jual beli saham. Jika investor mengetahui kondisi perusahaan sangat detail dan mengetahui banyak informasi mengenai perusahaan, mereka akan lebih banyak mendominasi transaksi yang ada di bursa saham dibandingkan

dengan investor yang tidak terinformasi. Perubahan harga saham atau abnormal return lebih banyak terjadi karena investor insider tersebut memiliki lebih banyak informasi pribadi maka dalam kondisi tertentu mereka cenderung lebih agresif untuk melakukan transaksi di pasar modal. Variabel interaksi Antara abnormal return dan private information menunjukkan pengaruh positif signifikan. Hal ini berarti bahwa private information memperkuat pengaruh *Abnormal Return* terhadap Perubahan Dividen. Pihak manajemen perusahaan tampaknya menemukan informasi pribadi pada harga saham lebih bermakna dan jika *firm-specific* lebih informatif sehingga cenderung memperkuat pengaruh *Abnormal Return* terhadap Perubahan Dividen. Hal ini diperkuat oleh Cesari dan Huang-Meier (2015).

4.5.3 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Perubahan Dividen

a. *Dividend Yield* Terhadap Perubahan Dividen

Dividend yield yang tinggi mencerminkan bahwa dividen lebih tinggi daripada harga saham yang dipasar, berarti bahwa perusahaan itu kurang diminati investor di pasar modal. Informasi ini tidak mempengaruhi pihak manajemen untuk melakukan pengambilan keputusan untuk merubah dividennya. Cesari dan Huang-Meier (2015) menunjukkan semakin tinggi *dividend yield* maka perusahaan cenderung tidak melakukan perubahan dividen, karena investor yang ada di pasar modal kurang menghargai saham perusahaan karena nilai sahamnya kecil. Berdasarkan hasil penelitian memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Perubahan Dividen* di Indonesia. Hal ini diperkuat oleh Cesari dan

Huang-Meier (2015) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara *dividend yield* dan perubahan dividen.

b. Debt Terhadap Perubahan Dividen

Debt to Total Asset tidak berpengaruh terhadap perubahan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin besar rasio *debt to total assets* menunjukkan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin tinggi hutang maka semakin besar beban tetap yang harus ditanggung perusahaan, sehingga mengurangi laba bersih perusahaan. Semakin kecil laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin sedikit pula dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen.

c. Market to Book Terhadap Perubahan Dividen

Market to Book (MB) tidak berpengaruh terhadap perubahan dividen di Indonesia. Market to book value yang tinggi menunjukkan makin besarnya ekspektasi investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Saat perusahaan dianggap memiliki prospek yang bagus, maka investor akan lebih fokus pada kinerja dan masa depan perusahaan terlepas apakah perusahaan itu membayar dividen yang tinggi maupun rendah. Hal ini diperkuat oleh Kumar (2007) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *market to book* terhadap perubahan dividen.

d. *Operating Income* Terhadap Perubahan Dividen

Operating income adalah awal mula dihasilkannya laba ditahan. *Operating income* yang didapat perusahaan makin meningkat maka diharapkan laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin tinggi. Laba yang dihasilkan semakin tinggi maka laba tersebut dapat digunakan untuk mendanai keperluan perusahaan yang lain atau digunakan kembali untuk berinvestasi maupun dibayarkan sebagai dividen, karena adanya berbagai kemungkinan penggunaan tersebut yang membuat tidak signifikannya pengaruh *operating income* terhadap perubahan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Cesari dan Huang-Meier (2015) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara *operating income* terhadap perubahan dividen.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada Bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Abnormal Return berpengaruh positif terhadap *Perubahan Dividen*. Semakin tinggi nilai abnormal return maka besar perubahan dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga akan meningkat.
2. Private Information memperkuat pengaruh Abnormal Return terhadap *Perubahan Dividen*. Perubahan harga saham atau abnormal return lebih banyak terjadi karena investor insider tersebut memiliki lebih banyak informasi pribadi maka dalam kondisi tertentu mereka cenderung lebih agresif untuk melakukan transaksi di pasar modal. Jadi semakin banyak informasi pribadi yang dimiliki oleh investor maka akan meningkatkan abnormal return, dan dengan meningkatnya abnormal return maka manajemen akan melakukan perubahan dividen.

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka penulis dapat memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan, perlu memperhatikan informasi informasi yang akan di publikasikan maupun tidak mengenai perusahaan serta memperhatikan kebijakan dividen.
2. Bagi para investor, perlu memperhatikan setiap informasi yang tersedia baik di pasar modal baik maupun informasi pribadi untuk lebih mengetahui tentang kondisi perusahaan dan untuk mendapat return yang tinggi.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel yang lain yang berubungan terhadap Perubahan Dividen. Serta menggunakan cara lain untuk menghitung *Private Information*. Penelitian ini juga dapat menambah referensi penelitian yang ada sebagai informasi untuk memungkinkan penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F., Michaely, R., 2003. Payout policy. *Handb. Econ. Financ.* 1, 337–429.
- Bakke, T.E., Whited, T.M., 2010. Which firms follow the market? An analysis of corporate investment decisions. *Rev. Financ. Stud.* 23, 1941–1980.
- Bond, P., Edmans, A., Goldstein, I., 2012. The real effects of financial markets. *Annu. Rev. Financ. Econ.* 4, 339–360.
- Brigham, F. Eugene and Houston, F. Joel., 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan. Jakarta: penerbit Erlangga.
- Brown, J.R., Liang, N., Weisbenner, S., 2007. Executive financial incentives and payout policy: firm responses to the 2003 dividend tax cut. *J. Financ.* 62, 1935–1965.
- Campbell, J.Y., Shiller, R.J., 1988. The dividend–price ratio and expectations of future dividends and discount factors. *Rev. Financ. Stud.* 1, 195–228.
- Chan, K., Chan, Y., 2014. Price informativeness and stock return synchronicity: evidence from the pricing of seasoned equity offerings. *J. Financ. Econ.* 114, 36–53.
- Chemmanur, T.J., He, J., Hu, G., Liu, H., 2010. Is dividend smoothing universal? New insights from a comparative study of dividend policies in Hong Kong and the U.S. *J. Corp. Financ.* 16, 413–430.
- Chen, L., Zhao, X., 2009. Return decomposition. *Rev. Financ. Stud.* 22, 5213–5249.
- Chen, Q., Goldstein, I., Jiang, W., 2007. Price informativeness and investment sensitivity to stock price. *Rev. Financ. Stud.* 20, 619–650.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Skinner, D.J., 1992. Dividends and losses. *J. Financ.* 47, 1837–1863.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Skinner, D.J., 1996. Reversal of fortune. Dividend signaling and the disappearance of sustained earnings growth. *J. Financ. Econ.* 40, 341–371.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Skinner, D.J., 2008. Corporate payout policy. *Found. Trends Financ.* 3, 95–287.

- De Cesari, Amedeo, Huang-Meier, Winifred, 2015. Dividend Changes and Stock Price Informativeness, *Journal of Corporate Finance*
- Dow, J., Gorton, G., 1997. Stock market efficiency and economic efficiency: is there a connection? *J. Financ.* 52, 1087–1129.
- Durnev, A., Morck, R., Yeung, B., Zarowin, P., 2003. Does greater firm-specific return variation mean more or less informed stock pricing? *J. Account. Res.* 41, 797–836.
- Durnev, A., Morck, R., Yeung, B., 2004. Value-enhancing capital budgeting and firm-specific stock return variation. *J. Financ.* 59, 65–105.
- Foucault, T., Fresard, L., 2014. Learning from peers' stock prices and corporate investment. *J. Financ. Econ.* 111, 554–577.
- Fresard, L., 2012. Cash savings and stock price informativeness. *Eur. Finan. Rev.* 16, 985–1012.
- Gordon, Myron J. 1963. Optimal Investment and Financing Policy, *The Journal of Finance*, Vol. 5, p:264-272
- Grullon, G., Michaely, R., 2002. Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis. *J. Financ.* 57, 1649–1684.
- Grullon, G., Michaely, R., Swaminathan, B., 2002. Are dividend changes a sign of firm maturity? *J. Business.* 75, 387–424.
- Grullon, G., Michaely, R., Benartzi, S., Thaler, R.H., 2005. Dividend changes do not signal changes in future profitability. *J. Bus.* 78, 1659–1682.
- Gul, F.A. 2002. Growth Opportunities, Capital Structure, and Dividend Policies of Japan Firms: Some Further Contracting Cost Evidence. *SSRN's Journals*.
- Kayo, S. E. (n.d.). *Daftar Sektor BEI*. Retrieved March 13, 2013, from Saham OK: <http://sahamok.com/pasar-modal/emiten/bei-sektor/>
- La Porta, R.L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., 2000. Agency problems and dividend policies around the world. *J. Financ.* 55, 1–33.
- Lintner, John. 1962. Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporations, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 8, p: 243-269

Lintner, J., 1956. Distribution of Income of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes, *American Economic Review*, p: 97-113

Litzenberg, Robert H. And Ramaswamy, Krishna. 1979. The Effect of Dividend on Common Stock Prices Tax Effect of Information Effect. *The Journal of Finance*, 37:163-169

Miller, Merton H. And Modigliani, Franco. 1961, Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, *Journal of Business*, Vol. 10, p: 411-433

Roll, R., 1988. R2. *The Journal of Finance* 43, 541-566.

Subrahmanyam, A., Titman, S., 1999. The going-public decision and the development of financial markets. *Journal of Finance* 54, 1045-1082.

Sudana , I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik*. Jakarta : Erlangga

Wurgler, J., 2000. Financial markets and the allocation of capital. *J. Financ. Econ.* 58, 187–214.

www.idx.co.id

Lampiran 1

ADLN-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA
Tabel 1.1 Data Penelitian Perusahaan Manufaktur 2011-2015

Kode	Tahun	Perubahan Deviden	ABRTN	PVIN	ABRTN x PVIN	YIELD	DEBT	MB	OPINC
ARNA	2011	1.0807	0.0189	2.111	-0.02	0.02	0.4189	1.3865	0.1806
AUTO	2011	-0.0354	-0.0482	2.301	0.0505	0.0386	1	2.7758	0.0746
BRNA	2011	-0.1192	0.0075	2.338	-0.0078	0.1429	0.6048	0.9597	0.1241
CPIN	2011	0.0102	0.0216	-0.028	-0.0301	0.0184	0.3005	5.7047	0.3401
CTBN	2011	0.3185	0.043	3.511	-0.0437	0	0.41	2.6035	0.3474
DLTA	2011	0.1302	-0.0085	3.705	0.0086	0.0852	0.177	3.1164	0.293
DPNS	2011	0.6671	0.0484	5.517	-0.0485	0.0077	0.2389	1.7924	-0.0426
DVLA	2011	0.3333	-0.0037	0.040	0.0051	0.0196	0.2113	1.7694	0.1736
EKAD	2011	1.5673	0.0448	1.901	-0.048	0.0086	0.2991	1.3252	0.1303
GDYR	2011	0.2248	-0.0218	0.763	0.0262	0	0.6393	0.9153	0.0278
GGRM	2011	0.3812	0.0361	1.964	-0.0385	0.0104	0.3719	4.8629	0.1757
GJTL	2011	-0.2449	0.0242	0.781	-0.0291	0.0057	0.605	2.3303	0.0571
INDF	2011	0.1964	-0.0054	-0.426	0.0082	0.0242	0.4101	1.2777	0.1278
INDS	2011	-0.9964	0.0253	0.786	-0.0304	0.0115	0.4453	0.691	0.1673
INTP	2011	0.1689	0.0063	0.201	-0.0084	0.0132	0.1332	3.9891	0.2434
KLBF	2011	1.2025	0.0023	-0.060	-0.0032	0.0073	0.2125	4.0723	0.2489
LION	2011	0.593	0.0311	1.386	-0.0347	0.0235	0.1202	0.9041	0.1611
LMSH	2011	0.6202	0.0067	3.511	-0.0068	0.006	0.4017	0.4897	0.2017
MAIN	2011	-0.0873	-0.0197	4.330	0.0198	0.0257	0.6823	3.9379	0.2416
MASA	2011	0.0544	0.04	2.051	-0.0425	0.002	0.6269	1.6033	0.0596
MBTO	2011	-0.6503	-0.0105	1.231	0.0119	0.0938	0.2605	0.8099	0.0866
MRAT	2011	0.1619	-0.0191	-0.044	0.0267	0.0211	0.1516	0.597	0.084
MYOR	2011	0.1772	0.027	-0.261	-0.0398	0.0077	0.6326	4.5053	0.1148
PSDN	2011	0.6808	0.1769	2.602	-0.1833	0.014	0.4007	1.6756	0.0901
SMGR	2011	-0.1939	0.0176	0.052	-0.0241	0.0271	0.2567	4.647	0.2488
SMSM	2011	-0.1111	0.0192	5.517	-0.0192	0.0662	0.4104	4.1835	0.2233
SOBI	2011	-1.0006	-0.0312	1.457	0.0346	0.0356	0.4659	0.9824	0.0311
TCID	2011	0.0623	0.0029	6.907	-0.0029	0.0415	0.0977	1.3691	0.1707
TOTO	2011	0.2423	0.0193	3.892	-0.0195	0.024	0.4322	3.2566	0.2238
TRST	2011	0.4268	0.047	0.405	-0.06	0.0396	0.3761	0.8444	0.0926
TSPC	2011	-0.2641	0.0372	2.301	-0.039	0.0255	0.2834	4.4691	0.1559
ULTJ	2011	-0.5964	-0.0045	-0.331	0.0067	0.0005	0.38	2.3073	0.0627
ALDO	2012	-0.3036	0.0183	3.103	-0.0187	0.0091	0.5028	2.7411	0.109
ALMI	2012	-0.2849	-0.0347	0.920	0.0408	0.0766	0.492	0.3405	0.0194
AMFG	2012	0	0.0112	2.456	-0.0117	0.0096	0.2113	0.1855	0.144
ARNA	2012	0.3327	0.1301	3.623	-0.1319	0.0123	0.3548	4.9768	0.2394
AUTO	2012	-0.3564	-0.0067	0.930	0.0079	0.022	0.3824	2.6009	0.0535
BRAM	2012	0.3352	0.0344	1.248	-0.039	0.0652	0.0225	0.823	0.032
BRNA	2012	-0.0063	-0.0151	2.326	0.0159	0.0254	0.6082	1.6002	0.1394
CPIN	2012	0.0593	0.0366	1.629	-0.04	0.0116	0.3379	7.3201	0.2801
DLTA	2012	0.0927	0.0648	0.809	-0.0775	0.046	0.1974	6.8259	0.3779
DVLA	2012	0.05	0.023	5.293	-0.023	0.0186	0.2169	2.2492	0.1825
EKAD	2012	0.1018	0.0277	0.593	-0.0342	0.0194	0.3066	1.274	0.138
GDYR	2012	-0.0126	0.0162	3.944	-0.0164	0.0214	0.5745	0.989	-0.105
GGRM	2012	0.1471	-0.0162	3.892	0.0163	0.0183	0.359	4.0715	0.1452
GJTL	2012	-0.2208	-0.0357	3.842	0.0361	0.0045	0.5743	1.4153	0.1002

Lampiran 1

ADLN-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA
Tabel 1.1 Data Penelitian Perusahaan Manufaktur 2011-2015

Kode	Tahun	Perubahan Deviden	ABRTN	PVIN	ABRTN x PVIN	YIELD	DEBT	MB	OPINC
ICBP	2012	0.516	0.0286	3.794	-0.0289	0.0225	0.3275	3.7943	0.1599
IGAR	2012	0.5959	-0.0197	2.556	0.0205	0.2343	0.2251	1.6269	0.1917
IKBI	2012	0.1366	0.0596	2.021	-0.0633	0.0067	0.1861	0.8435	0.0473
INDR	2012	-0.6237	-0.0401	3.152	0.0409	0.0237	0.5693	0.3242	0.0193
INTP	2012	0.1142	0.0157	2.070	-0.0166	0.013	0.1466	4.2559	0.2583
IPOL	2012	0.0664	-0.026	-0.364	0.0394	0.0096	0.5014	0.5942	0.0584
JPFA	2012	-0.7889	0.0318	6.907	-0.0318	0.0122	0.3215	2.7528	0.1522
KAEF	2012	-0.2577	0.0719	2.289	-0.0755	0.0084	0.3057	2.8511	0.1373
KBLM	2012	0.399	0.0031	1.099	-0.0036	0.0139	0.6338	0.5711	0.0924
KLBF	2012	0.6432	-0.0423	6.907	0.0423	0.0907	0.2173	1.972	0.2472
LION	2012	0.5025	0.0581	1.203	-0.0661	0.0283	0.1423	1.4549	0.2227
LMSH	2012	0.4986	0.0608	0.088	-0.0827	0.007	0.2413	1.0336	0.3517
MAIN	2012	0.087	0.0666	5.517	-0.0668	0.0105	0.6212	5.9038	0.2488
MBTO	2012	0	-0.0159	0.490	0.02	0.05	0.287	0.6671	0.0887
MERK	2012	0.8605	0.0011	1.099	-0.0013	0.0545	0.2681	8.17	0.2481
MRAT	2012	0.4266	-0.0096	0.278	0.0126	0.0332	0.1528	0.5435	0.0913
MYOR	2012	0	0.0227	2.924	-0.0233	0.0065	0.6305	4.9975	0.1393
PSDN	2012	0	-0.0324	0.541	0.0404	0.0356	0.4	1.0812	0.0979
SCCO	2012	1.0595	0.0679	0.040	-0.0933	0.0441	0.5601	1.273	0.142
SIPD	2012	0	-0.0133	0.306	0.0173	0.0196	0.6129	0.3678	0.0442
SMCB	2012	0.3864	0.0178	1.051	-0.0206	0.0221	0.3082	2.6399	0.1675
SMGR	2012	0.3304	0.0184	-0.695	-0.0303	0.021	0.3166	5.1756	0.2259
SMSM	2012	0.625	0.0425	1.636	-0.0464	0.0515	0.4134	4.4314	0.2202
TBMS	2012	0.9429	0.0084	5.293	-0.0084	0.0342	0.9004	0.6517	0.0166
TCID	2012	0.0884	0.021	3.705	-0.0213	0.0336	0.1306	1.7532	0.1665
TKIM	2012	0.5923	-0.0098	3.705	0.0099	0.0125	0.7113	0.3532	0.032
TOTO	2012	0.343	-0.0624	6.907	0.0624	0.0301	0.4101	3.6676	0.2262
TRST	2012	-0.0961	-0.0212	0.229	0.028	0.0577	0.3817	0.716	0.0446
TSPC	2012	0.5916	0.0221	5.293	-0.0221	0.0204	0.2762	4.999	0.1602
AISA	2013	0.2308	0.0269	1.099	-0.031	0.0056	0.5306	1.7736	0.122
ALMI	2013	-0.5998	-0.0009	1.572	0.001	0.0332	0.7693	0.2908	0.0339
AMFG	2013	0	-0.0107	2.278	0.0113	0.0114	0.2437	1.1278	0.1206
ARNA	2013	0.996	-0.0001	1.516	0.0001	0.0123	0.3303	7.903	0.2825
ASII	2013	0.0255	-0.0073	0.447	0.0093	0.0364	0.5038	2.5925	0.1286
AUTO	2013	0.7341	0.0088	0.541	-0.011	0.031	0.245	1.8665	0.0491
BATA	2013	0.0417	-0.0464	3.794	0.0469	0.0249	0.4206	3.4943	0.0961
BRAM	2013	0.2067	-0.0173	5.517	0.0173	0.105	0.3219	0.5125	0.0398
BRNA	2013	0.2841	-0.0315	0.507	0.0395	0.0501	0.7332	1.0456	0.0277
CPIN	2013	0.0872	0.0038	-0.990	-0.0069	0.0136	0.3626	5.5321	0.2276
CTBN	2013	0.0469	0.0022	1.558	-0.0024	0.1012	0.4496	1.9706	0.1884
DLTA	2013	0.0215	0.0352	0.768	-0.0423	0.0315	0.2287	9.0403	0.3926
DVLA	2013	0.4921	0.0476	1.750	-0.0515	0.0278	0.2473	2.7392	0.1398
EKAD	2013	0.1355	0.0098	0.435	-0.0124	0.0198	0.2745	1.1728	0.1612
GDYR	2013	0.2941	0.048	2.683	-0.0496	0.0179	0.4998	1.1471	0.101
GGRM	2013	-0.2067	-0.0206	2.402	0.0215	0.0195	0.4282	2.7495	0.1318
ICBP	2013	0.0888	0.0238	-0.120	-0.0339	0.0188	0.4027	4.6505	0.1295

Lampiran 1

ADLN-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA
Tabel 1.1 Data Penelitian Perusahaan Manufaktur 2011-2015

Kode	Tahun	Perubahan Deviden	ABRTN	PVIN	ABRTN x PVIN	YIELD	DEBT	MB	OPINC
IMAS	2013	-0.514	-0.0042	1.875	0.0045	0.0062	0.7026	2.0411	0.0426
INDF	2013	0.0173	0.0124	0.959	-0.0145	0.0376	1	1.5712	0.1495
INTP	2013	0.5379	-0.0063	1.399	0.007	0.0225	0.1448	3.2351	0.2279
IPOL	2013	0.2056	0.0001	0.593	-0.0001	0.0115	0.4547	0.3714	0.0624
JECC	2013	0.0295	0.0372	5.806	-0.0373	0.0397	0.8815	2.9328	0.1081
JPFA	2013	0.3333	-0.0591	2.415	0.0617	0.0164	0.6535	2.4796	0.1207
KLBF	2013	-0.0168	0.0194	0.681	-0.0236	0.1153	0.2509	2.3255	0.2252
LION	2013	0.3408	0.0176	1.208	-0.02	0.0329	0.2014	1.5526	0.1479
LMSH	2013	0.6023	-0.0072	0.233	0.0095	0.0146	0.2479	0.7154	0.1264
MAIN	2013	0.44	0.0403	0.847	-0.048	0.0113	0.6081	6.206	0.1701
MBTO	2013	-1	-0.0156	0.213	0.0207	0	0.2809	0.7382	0.035
MERK	2013	-0.5727	0.0296	5.806	-0.0296	0.0187	1	8.3896	0.2768
MRAT	2013	0.0152	-0.0036	0.136	0.0048	0.0331	0.1586	0.5356	-0.0229
MYOR	2013	0.8335	0.0297	0.735	-0.0358	0.0079	0.5993	5.9746	0.1343
PSDN	2013	0.2667	-0.0046	2.863	0.0047	0.0616	0.3951	0.5232	0.0834
PTSN	2013	-0.0388	-0.0255	1.964	0.0272	0.0066	0.3452	0.2316	0.0058
ROTI	2013	0.2864	-0.0755	1.260	0.0853	0.0072	0.5737	6.6451	0.1275
SCCO	2013	0.3952	0.0073	0.708	-0.0089	0.0567	0.5984	1.2783	0.0908
SMCB	2013	0.3279	-0.0122	-0.393	0.0185	0.0374	0.4173	1.9202	0.1241
SMGR	2013	0.1191	-0.005	-1.343	0.0099	0.0263	0.2945	3.8586	0.2151
SMSM	2013	0.0813	0.0364	2.634	-0.0377	0.0407	0.4171	4.9604	0.2866
TCID	2013	-0.0001	0.009	3.442	-0.0091	0.0311	0.2136	2.0643	0.1533
TKIM	2013	0.0114	-0.0045	0.343	0.0058	0.0139	0.6936	0.2499	0.012
TOTO	2013	-0.0147	0.0131	2.602	-0.0136	0.0256	0.4426	3.8799	0.1887
TRST	2013	-0.4711	-0.016	0.502	0.02	0.0421	0.4765	0.4112	0.0298
TSPC	2013	-0.0145	-0.0005	2.314	0.0005	0.0231	0.292	3.813	0.1398
ULTJ	2013	-0.9293	0.1196	0.886	-0.1414	0.0001	0.2809	6.45	0.1505
VOKS	2013	0.053	-0.0139	4.701	0.014	0.0678	0.7402	1.0366	0.028
ALMI	2014	0.9995	-0.0669	2.351	0.07	0.0743	0.809	0.2686	0.0237
AMFG	2014	0	-0.0032	1.901	0.0034	0.0099	0.2141	1.1265	0.1427
ARNA	2014	0.5924	-0.0101	1.266	0.0115	0.0185	0.2778	7.0192	0.2795
ASII	2014	-0.763	-0.0084	0.876	0.01	0.0079	0.4908	2.501	0.1146
AUTO	2014	-0.1933	-0.0035	2.587	0.0036	0.0217	0.295	1.9958	0.0323
BATA	2014	0.1323	-0.0126	2.556	0.013	0.0271	0.4508	3.3753	0.134
BRAM	2014	-0.853	0.0692	3.585	-0.0701	0.0069	0.4237	1.0179	0.08
CPIN	2014	0	-0.0046	2.769	0.0048	0.0122	0.472	5.6323	0.1266
DLTA	2014	-0.2452	-0.0133	2.498	0.0138	0.0232	0.2377	8.213	0.5377
DPNS	2014	0.3305	-0.0384	6.907	0.0384	0.0518	0.1222	0.4952	0.0639
DVLA	2014	-0.5319	-0.0363	3.152	0.0371	0.0169	0.2367	1.9978	0.0768
EKAD	2014	0.1234	0.0071	2.666	-0.0073	0.0168	0.3691	1.3433	0.154
GGRM	2014	0.0069	0.0158	2.863	-0.0162	0.0136	0.431	3.5248	0.1481
GJTL	2014	-0.6294	-0.0267	0.809	0.0319	0.007	0.6504	0.8809	0.034
ICBP	2014	0.0107	0.0059	5.806	-0.0059	0.0148	0.4173	5.2375	0.1273
IKBI	2014	0.7646	-0.0052	1.025	0.006	0.0813	0.1655	0.4254	0.0215
IMAS	2014	-0.2673	-0.0302	3.511	0.0307	0.0056	0.7137	1.646	0.0443
INAI	2014	-0.68	-0.0431	2.231	0.0453	0.0229	0.8638	0.9108	0.0346

Lampiran 1

ADLN-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA
Tabel 1.1 Data Penelitian Perusahaan Manufaktur 2011-2015

Kode	Tahun	Perubahan Deviden	ABRTN	PVIN	ABRTN x PVIN	YIELD	DEBT	MB	OPINC
INDF	2014	-0.2031	-0.0147	-0.136	0.021	0.0293	1	1.4716	0.1598
INDS	2014	-0.6489	-0.0543	3.664	0.055	0.0492	0.2015	0.5761	0.0804
INTP	2014	0.9971	0.0039	2.175	-0.0042	0.036	0.1491	3.7446	0.2078
IPOL	2014	-0.1633	-0.0068	4.499	0.0068	0.0089	0.4576	0.3882	0.0469
JPFA	2014	-0.5	-0.0331	1.629	0.0361	0.0105	0.6713	1.9553	0.0815
KBLI	2014	-0.5009	-0.0152	2.571	0.0157	0.0287	0.3089	0.6011	0.0805
KLBF	2014	-0.1012	0.016	2.587	-0.0166	0.1058	0.2151	2.9566	0.2294
LION	2014	-0.0016	-0.0375	1.629	0.0409	0.0424	0.0878	1.1357	0.0859
LMSH	2014	0.9217	-0.0301	2.844	0.0309	0.0349	0.2017	0.5499	0.0612
MAIN	2014	-0.413	-0.0444	2.070	0.047	0.0094	0.6939	3.5307	-0.005
MERK	2014	0.7611	-0.0286	4.701	0.0287	0.039	1	6.5853	0.2832
MYOR	2014	0.1258	-0.0323	1.457	0.0358	0.011	0.6041	6.4931	0.0865
PSDN	2014	-0.1842	-0.0147	6.907	0.0147	0.0527	0.4029	0.554	-0.0118
RMBA	2014	-0.0041	-0.0227	4.499	0.0228	0.006	1.1184	0.3479	-0.0873
ROTI	2014	-0.5764	0.0123	2.903	-0.0127	0.0023	0.555	7.3518	0.1394
SCCO	2014	-0.4027	-0.0254	4.820	0.0255	0.0377	0.5109	1.0026	0.1317
SKLT	2014	0.3333	0.0765	2.041	-0.0813	0.0133	0.5925	1.5093	0.0803
SMBR	2014	0.3072	-0.0026	0.008	0.0036	0.0208	0.0838	1.397	0.0865
SMCB	2014	0.0237	-0.016	-0.447	0.0248	0.0398	0.501	1.951	0.0165
SMGR	2014	0.0928	-0.0048	0.819	0.0057	0.0251	0.2717	3.8429	0.1912
SMSM	2014	0.282	0.0148	5.293	-0.0148	0.0379	0.3616	6.0942	0.3226
TCID	2014	0	0.0164	1.742	-0.0178	0.0211	0.3281	2.8141	0.1376
TKIM	2014	-0.1755	-0.0553	3.476	0.0562	0.0121	0.6563	0.1959	0.0081
TOTO	2014	0.5184	-0.0621	1.742	0.0673	0.0376	0.4541	3.4978	0.1909
TRIS	2014	0.0931	-0.0263	4.820	0.0264	0.0265	0.4088	1.2043	0.1025
TRST	2014	-0.5258	0.0196	2.002	-0.0209	0.0131	0.4614	0.6075	0.0326
TSPC	2014	0	-0.0235	6.213	0.0236	0.0262	0.2723	3.1583	0.1201
AKPI	2015	-0.5294	0.0218	3.288	-0.0222	0.0082	0.6158	0.5372	0.0311
ALDO	2015	1.3758	0.0101	0.528	-0.0126	0.0048	0.533	2.365	0.1154
AMFG	2015	0	-0.0025	0.979	0.0029	0.0122	0.2061	0.8385	0.1004
ARNA	2015	-0.2522	-0.0192	0.245	0.0252	0.024	0.3747	4.1026	0.0716
ASII	2015	0.08	-0.0034	-1.088	0.0063	0.0106	0.4845	1.9197	0.08
AUTO	2015	-0.3201	-0.0592	0.838	0.0705	0.0388	0.2926	0.7603	0.0262
BATA	2015	-0.829	-0.0065	0.876	0.0077	0.0057	0.3119	2.1382	0.1948
CPIN	2015	-0.6087	-0.0078	1.072	0.009	0.0069	0.4911	3.3941	0.1413
CTBN	2015	-0.2555	0.0096	5.517	-0.0096	0.0656	0.4195	2.2346	0.0325
DLTA	2015	0.0832	-0.1123	1.088	0.1294	0.0377	0.1817	4.9003	0.2185
DPNS	2015	-0.2501	0.0224	5.517	-0.0225	0.0354	0.1209	0.5311	0.0431
EKAD	2015	-0.0001	-0.0091	0.610	0.0112	0.0216	1.0865	0.9574	0.7991
GGRM	2015	-0.0094	0.0045	2.512	-0.0047	0.0148	0.4015	2.7843	0.1585
GJTL	2015	-0.002	-0.0619	0.477	0.0781	0.0188	0.6919	0.3424	0.0213
ICBP	2015	0.1702	0.0143	0.116	-0.0194	0.0168	0.383	4.7948	0.1503
IKBI	2015	-0.7228	0.0098	2.429	-0.0102	0.0225	0.186	0.3753	0.0342
IMAS	2015	-0.2976	-0.0309	4.955	0.031	0.0066	0.7306	0.9765	0.0417
INDF	2015	0.4461	-0.0089	0.745	0.0107	0.0552	1	1.0537	0.1512
INDS	2015	-0.3121	-0.1001	1.544	0.1101	0.1547	0.2486	0.1197	0.0165

ADLN-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA
Tabel 1.1 Data Penelitian Perusahaan Manufaktur 2011-2015

Kode	Tahun	Perubahan Deviden	ABRTN	PVIN	ABRTN x PVIN	YIELD	DEBT	MB	OPINC
INKP	2015	-0.0048	0.008	6.907	-0.008	0.0254	0.6273	3.3319	0.0465
INTP	2015	0.5	0.0046	0.294	-0.006	0.0605	0.1365	3.4435	0.183
KBLI	2015	-0.0005	0.0019	0.485	-0.0025	0.0335	0.338	0.4642	0.0972
KIAS	2015	0.0234	-0.0251	1.537	0.0276	0.0169	0.1464	0.7409	-0.0823
KLBF	2015	0.12	-0.015	0.431	0.0191	0.0147	0.2014	5.6568	0.2009
LION	2015	-0.0019	-0.0387	3.794	0.0391	0.0375	0.0866	1.2014	0.0782
MASA	2015	0.9858	0.0059	1.750	-0.0064	0.0305	0.4227	0.1288	0.0341
MERK	2015	0.5725	-0.0846	2.825	0.087	0.0724	0.262	6.4096	0.2907
MYOR	2015	-0.2752	0.0457	0.935	-0.0537	0.0055	0.542	5.2513	0.1642
RICY	2015	0	0.003	0.915	-0.0035	0.0252	0.6661	0.255	0.0835
ROTI	2015	0.7724	0.004	2.338	-0.0042	0.0044	0.5608	5.3491	0.1676
SCCO	2015	0.3407	0.0053	-0.537	-0.0083	0.0536	0.4798	0.8303	0.1268
SIDO	2015	-0.1111	0.0034	1.331	-0.0038	0.0436	0.0707	3.1751	0.1711
SKBM	2015	-0.0465	0.0091	2.806	-0.0093	0.012	0.5499	2.5721	0.0844
SKLT	2015	0.25	0.028	4.595	-0.0281	0.0135	0.5968	1.6809	0.0891
SMBR	2015	0.0517	-0.0104	1.067	0.0121	0.0287	0.0977	0.9706	0.0989
SMCB	2015	-0.6446	-0.0487	2.470	0.0507	0.0311	0.5122	0.9023	0.0325
SMGR	2015	-0.0746	-0.0154	0.502	0.0194	0.0331	0.2808	2.4642	0.1449
SMSM	2015	-0.187	0.011	6.213	-0.011	0.0308	0.3513	4.7581	0.2716
TCID	2015	0.0531	0.006	4.820	-0.006	0.0236	0.1764	1.9346	0.105
TKIM	2015	-0.0026	-0.0305	1.551	0.0336	0.0015	0.6438	0.1003	0.0049
TOTO	2015	-0.2226	0.0617	2.070	-0.0654	0.0161	0.3886	4.8087	0.1622
TPIA	2015	0.2882	0.0223	4.411	-0.0224	0.006	0.9224	0.9256	0.0536
TRIS	2015	0.0089	-0.004	0.920	0.0047	0.0317	0.4268	0.9527	0.1052
TRST	2015	-0.004	0.002	1.704	-0.0022	0.016	0.4171	0.4448	0.0264
TSPC	2015	-0.1341	-0.0277	0.274	0.0363	0.0371	0.3099	1.8157	0.1101

LAMPIRAN 2**Tabel 2.1****Statistik Deskriptif Berdasarkan Data Akhir****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perubahan Dividen	175	-1.0006	1.5673	.038030	.4018672
ABRTN	175	-.1123	.1769	.003011	.0341684
PVIN	175	-1.3431	6.9068	1.879141	1.6132950
YIELD	175	.0000	.2343	.026429	.0300465
DEBT	175	.0225	1.1184	.411655	.2127096
MB	175	.1003	9.0403	2.306786	1.9331148
OPINC	175	-.1050	.7991	.124730	.1047532
Valid N (listwise)	175				

LAMPIRAN 3**Tabel 3.1****Hasil Uji Autokorelasi****Model Summary^b**

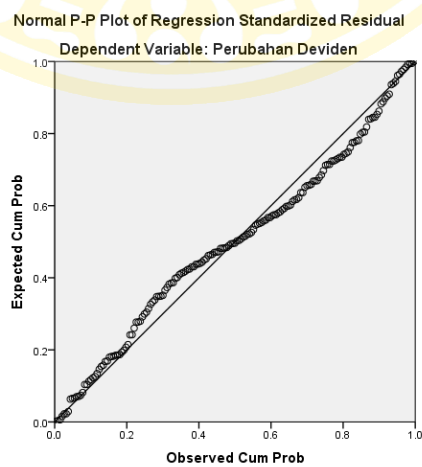
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.354 ^a	.125	.094	.3825475	1.812

Tabel 3.2**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ABRTN	.006	162.743	Ada multikolineritas
ABRTN*PVIN	.006	163.583	Ada multikolineritas
YIELD	.828	1.208	Tidak ada multikolineritas
DEBT	.835	1.198	Tidak ada multikolineritas
MB	.623	1.604	Tidak ada multikolineritas
OPINC	.643	1.556	Tidak ada multikolineritas

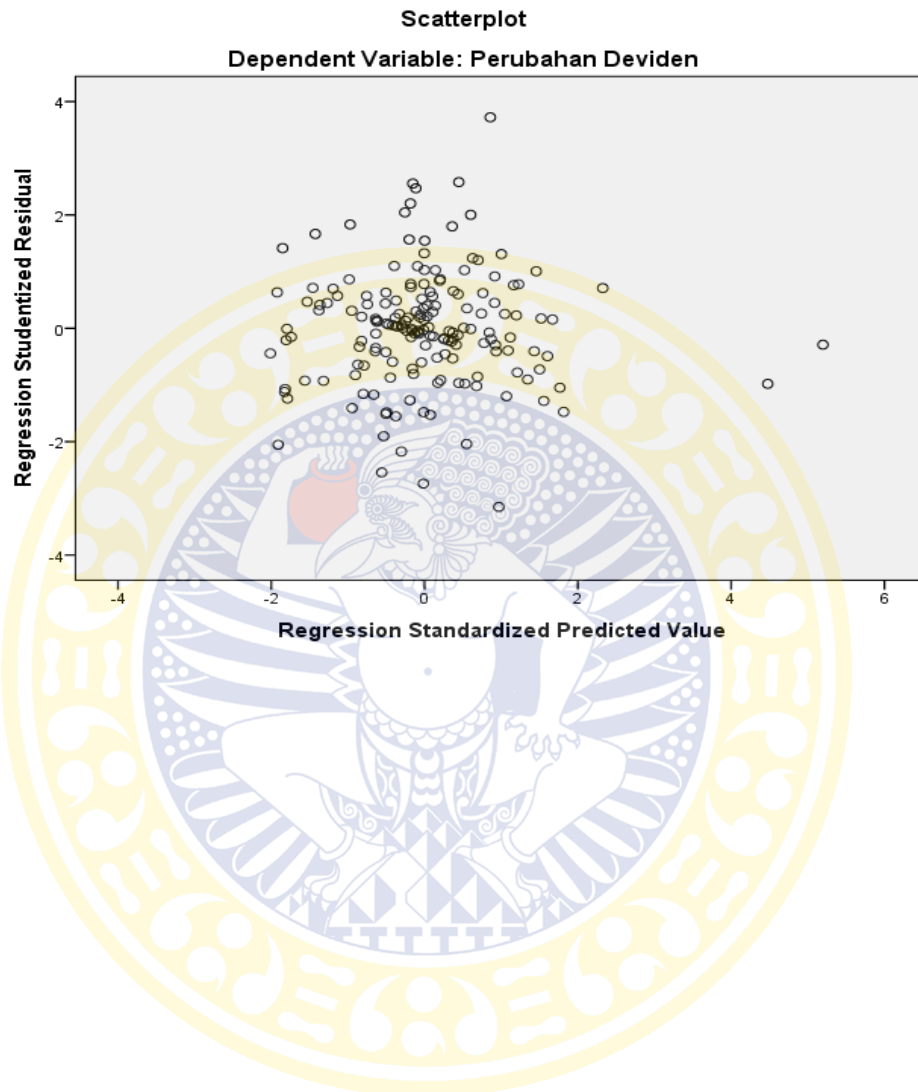
Tabel 3.3**Hasil Uji Normalitas (Kolomogorov-Smirnov)****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardized Residual
N	175
Mean	0,0000000
Std. Deviation	.37589398
Absolute	.066
Positive	.064
Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z	.874
Asymp. Sig. (2-tailed)	.429

Gambar 3.1**Hasil Uji Normalitas (Normal P-P Plot)**

Gambar 3.2

Hasil Uji Heteroskedastisitas (Scatter Plot)



LAMPIRAN 4

HASIL OUTPUT REGRESI LINIER BERGANDA (SPSS 20)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perubahan Dividen	175	-1.0006	1.5673	.038030	.4018672
ABRTN	175	-.1123	.1769	.003011	.0341684
PVIN	175	-1.3431	6.9068	1.879141	1.6132950
YIELD	175	-.0552	.2343	.026429	.0300465
DEBT	175	.0225	1.1184	.411655	.2127096
MB	175	.1003	9.0403	2.306786	1.9331148
OPINC	175	-.1050	.7991	.124730	.1047532
Valid N (listwise)	175				

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OPINC, YIELD, ABRTN, DEBT, MB, ABRTN*PVIN ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Perubahan Dividen

b. All requested variables entered

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.354 ^a	.125	.094	.3825475	1.812

a. Predictors: (Constant), OPINC, YIELD, PVIN, DEBT, ABRTN, MB, ABRTN*PVIN

b. Dependent Variable : Perubahan Dividen

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.515	6	.586	4.003	.001 ^b
	Residual	24.586	168	.146		
	Total	28.101	174			

- a. Dependent Variable: Perubahan Deviden
- b. Predictors: (Constant), OPINC, YIELD, PVIN, DEBT, ABRTN, MB, ABRTN*PVIN

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	ABRTN	ABRTN*PVIN	YIELD
1	1	3.753	1.000	.01	.00	.00	.02
	2	2.019	1.363	.00	.00	.00	.01
	3	.562	2.584	.00	.00	.00	.65
	4	.431	2.951	.02	.00	.00	.01
	5	.170	4.696	.00	.00	.00	.01
	6	.062	7.788	.95	.00	.00	.30
	7	.003	35.101	.03	1.00	1.00	.01

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions		
		DEBT	MB	OPINC
1	1	.01	.01	.01
	2	.00	.00	.00
	3	.04	.02	.00
	4	.15	.15	.16
	5	.00	.70	.81
	6	.79	.09	.01
	7	.00	.02	.00

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.061	.097		-.632	.528		
ABRTN	24.683	10.828	2.099	2.280	.024	.006	162.743
ABRTN*PVIN	19.489	9.832	1.830	1.982	.049	.006	163.583
YIELD	1.963	1.061	.147	1.851	.066	.828	1.208
DEBT	-.037	.149	-.019	-.245	.806	.835	1.198
MB	-.000	.019	.000	-.002	.998	.623	1.604
OPINC	.343	.345	.090	.994	.322	.643	1.556

a. Dependent Variable: Perubahan Deviden